你不理财 财不理你

WWW·MONEYWEEKLY·COM·CN

理财周刊

2014年5月19日·2014第19期·总第665期

邮发代号 4-866



Cover Story

真实P2P

这里有高收益，这里也有卷款跑路和倒闭；这里能快速融资，这里也可能增加资金压力。P2P市场，争议不断，褒贬不一，需要我们客观地看待与判断。



零售地／北京·上海·天津·广州·深圳·长沙·成都·济南·石家庄·长春·沈阳·太原·西安·郑州·杭州·南京·昆明·青岛·香港等

石镜泉：耶伦眼中的美国经济

金岩石：不必对中国债务经济过分悲观

海南度假房值不值得买

瑞士银行保密制度的"钱世金生"

美国老人成了家庭提款机


ISSN 1009-9832

19>

9 771009 983144

人民币10元 港币12元

龙凤团和
美满祥庆

龙凤酒壶

壶韵乾坤系列贵金属产品・龙凤酒壶套装

壶韵乾坤系列是中国工商银行以茶壶、酒壶为题材精工打造的贵金属产品，由国家级工艺美术大师程淑美监制。龙凤呈祥，好事成双。龙凤酒壶以西式酒壶造型为灵感，团龙团凤镶嵌其面，美满祥庆。壶身曲面润泽，造型优美 。 壶嘴细长光滑，壶把以红山玉龙为原型。壶身下有三足支撑，使造型愈加丰富饱满，尽显神庙之气。



网站 www.icbc.com.cn 服务热线 95588



爱并恨着

假如我们对一个人或一件事同时具有两种情感，即又爱又恨的话，谓之爱恨交织！事实上，我们常常处于这种境地，对新生事物往往如此。在面对高风险、高收益的的投资理财产品和方式时，我们更是如此。

近年来，金融投资领域内的新生事物就从来没有中断过，从产品数量的增加到类别的丰富，从渠道和交易方式的转型到工具的变革，这些都在改变着我们的思维和习惯。当我们面对从互联网金融到各类"宝宝"产品时，面对从比特币到各种P2P平台的高收益诱惑时，我们不得不爱恨交织。

从国内首家P2P平台运营以来，这个行业就从未安静过。褒扬声、质疑声、支持声、批判声，声声交杂。有人因为P2P带来的高收益而雀跃，有人因为P2P实现了快速融资而感恩，但也还有些人却因为投资P2P损失惨重，别说收益，就连本金都付诸东流。P2P市场，令人爱恨交织。

当然，P2P行业存在的意义不容置疑。当融资难一直制约中小企业的发展时，当活跃的民间资金亟需寻找新的投资领域和方向、实现资本的增值和保值时，当信息不对称、投融资双方找不到衔接机会时，在资金需求方与提供者之间架起桥梁的P2P平台，就是市场发展的必然产物。

存在总是合理，P2P平台的大量出现和顽强生长，一定有其道理。但是，合理不是说没有风险，合理不是说不需要规范。P2P市场的乱象，跑路、倒闭的频频发生，需要得到解决。

有人说，恨有多深，爱就有多深，当拥有那份爱时，要好好去珍惜，而不是恨。但当面对令人爱恨交织的金融新产品时，要始终知道，机会和风险是并存的。假如你充分了解了风险，并且能够承担这个风险，那就去尝试，但不是冒险，而是谨慎参与，有选择地参与。







May. 19 2014 第19期 总第六百六十五期

主管主办：上海世纪出版股份有限公司
出版单位：上海《理财周刊》社

新闻热线：021-64832738
运营发行：上海《理财周刊》传媒有限公司
发行范围：全国发行
发行总监：王 翔
发行部电话：021-64942788、64759996-121、123

广告总监：邵 峰
广告部电话：021-64942688、64759996-167
华北地区广告总代理：010-63182808、63026905、13910568318
教育广告总代理：上海溢财广告有限公司
021-32170038 13122511818

上市公司信息部：010-83112336
信息部运营：北京泰诚盈通投资顾问有限公司

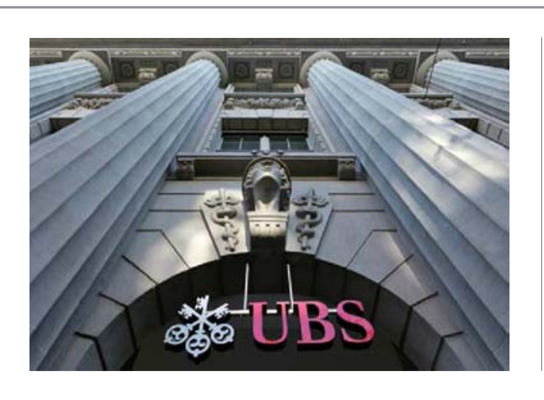
上海印刷点：上海秋雨文化印刷有限公司
北京印刷点：北京盛通印刷股份有限公司

社 址：上海市钦州南路81号（邮编：200235）
网 址：www.moneyweekly.com.cn www.ewen.cc
网络实名：理财周刊
电子信箱：editor@amoney.com.cn
国内统一刊号：CN31-1849/F
国际统一刊号：ISSN 1009-9832
邮发代号：4-866
广告经营许可证：3101044000224
零 售 价：10.00元
港澳地区零售价：12.00港元

本刊常年法律顾问：上海市锦天城律师事务所 王学杰律师

CONTENTS
MONEYWEEKLY







CONTENTS

MONEYWEEKLY

本期主要广告客户





新思维·心服务

心心相吸 乐享好礼

2014年亲友推荐计划

活动时间： 2014年5月1日—11月30日

活动主题： 亲友推荐计划—**心心相吸 乐享好礼**

活动对象： 浦发银行上海分行个人客户均可参加本次活动，成为活动**“推荐人”**。

奖励活动：

- 推荐人在活动期间每成功推荐一位亲友成为分行合格的卓信钻石贵宾客户，并开立钻石卡，即可获赠价值520元的“幸运小黄鸭”纯金手链一条。
- 推荐人在活动期间每成功推荐一位亲友成为分行合格的卓信私行贵宾客户，并开立钻石卡，即可获赠价值999元的“永恒之恋”纯金项链一条。
- 推荐人在活动期间每成功推荐一位亲友成为分行合格的新增财富类资产客户，即可获赠价值520元的“幸运小黄鸭”纯金手链一条。
- 推荐人在活动期间每成功推荐一位亲友成为分行合格的优质经营贷客户，即可获赠价值520元的“幸运小黄鸭”纯金手链一条。

友情提示： 奖品数量有限，先到先得；所有奖品将在活动结束后快递至推荐人本人；活动详情请咨询浦发银行上海分行各网点理财经理。

卓而有信 成就人生　　客服热线 95528　www.spdb.com.cn　网上银 ebank.spdb.com.cn



股市还要处罚和赔偿机制

读了周刊664期《沪深股市是最丑陋的股市》一文，觉得作者说出了我们投资者心里话。确实如此，中国股市有那么多的看不懂，尤其是经济发展速度世界第一，而股市涨幅排在最末的现象，说明了中国股市确实存在着制度性问题。笔者个人认为，这种现象的发生，有一个很好的解释，即中国股市近二十年来，始终没有解决股市存在的目的到底是什么？是为投资者？还是为融资者?是为大多数人？还是为少数人？……现实情况是，中国股市始终是融资者的天堂、投资者的地狱。因此股市之所以出现了如此反常的走势，与此有着莫大的关系。

对作者奉劝投资者"在没有出现成批垃圾股退市前，千万不要轻易入市"观点，笔者深以为然。但除此之外，笔者认为在对违规者打击不力、投资者损失赔偿机制不建立的前提下，退市制度可能会给广大中小投资者带来的损失会更大。例如，我们看到ST长油的投资者，大多数是无辜的中小投资者。所以笔者认为，如果中国股市没有严厉的处罚机制和对中小投资者的赔偿制度，那么入市就需更加谨慎。

上海 徐惠芳

《读者频道》栏目 | 征稿启事

看完了《理财周刊》，你或许会觉得某一篇文章对你有帮助，或许会对某些观点持有不同看法。不论是赞赏，还是批评，都可诉诸笔端，把你的想法和感受通过电子邮件或者信笺告诉我们。

《读者频道》栏目欢迎广大读者踊跃投稿，内容、体裁不限。

电子邮件：zhenaj@amoney.com.cn
通信地址：上海市钦州南路81号《理财周刊》编辑部《读者频道》栏目收
邮政编码：200235

为房贷担保妥不妥

近日，郑州首推"购房贷款可获政策性担保"政策。与以往救市政策都是给购房者信心不同，郑州这个政策是减少断供风险，给银行和金融机构以信心。

相比一些地区蹑手蹑脚地在"松绑"限购上做些小动作，"为房贷担保"无论在层次还是境界上，都要高明得多。"松绑"限购，顶多不过是头痛医头，放在当下的房地产形势及预期之下，究竟还能靠限购松绑激发出多少需求，自然并不乐观。尤其是当一直以来房地产行业的重要支撑——银行以及金融业对于涉房地产贷款的审慎与收紧，更是不大会因为松绑限购便改弦更张。一旦针对房地产的金融信贷再度收紧，对房地产行业而言，恐将无异于雪上加霜、釜底抽薪。

从这个角度来看，相比当下一些地方的房地产库存以及去化时间，更令人担忧的的确是金融以及银行对于涉房地产贷款态度的转换。而银行业对于房地产贷款收紧，显然并非无缘无故。未来房地产贷款可能面临的风险，显然才是最令人担忧的。从这个意义上说，相比激发有限的购房需求，引导银行金融业对房地产市场的支持，无疑来得更高屋建瓴和立竿见影。

南京 吴江

谁是"同业存款"存准金的收益者?

周刊664期财事焦点《余额宝该缴存款准备金吗》，近期余额宝等货币基金收益率纷纷回落到5%下方，央行似乎有意"雪上加霜"般向互联网金融砍下监管"第二刀"——征收存款准备金。央行有意出台政策，规范余额宝等货基运行，带来的负面影响是进一步削弱余额宝的收益竞争力。那么在这场金融角逐中，谁又会是政策的受益者?

@爱在落日下的Linda：银行为了做大存贷比基数，早前就有银行人士建议将银行"同业存款"纳入一般存款范畴。如今再看央行打算对"同业存款"开征准备金的消息，不得不感叹真是一座"围城"啊，没有百分百的完美监管，只有谁是"漏洞"的受益者！

@张旭UvA：虽说货币基金形式上不同于普通存款，可是毕竟还是存款的一种（协议存款），说是风险收益由买家自担，但是现在各种"宝宝"吸纳的金额已经太大，加强监管手段也无可厚非吧。

@HyclaHoo：如果是吸收货基的银行交存准，那么牵涉面就广了，货基并不只有"宝宝"有，银行自己也有，所有货基一旦缴存准金，那么流动性立马收紧，"钱慌"再袭，银行抢钱开始，"宝宝"们的收益率就要升咯。

@文龙何处驻兵：干嘛都持不赞同观点?交准备金代表"央妈"有意不再镇压或否定余额宝的存在，交准备金也是对投资者的一种保护，有了案例，其他各类型民营银行更容易普及。不是么。

@王健_还原美联储：对货币市场基金确实需要采取类似银行的监管，因为和银行一样也存在挤兑风险。

整理 本刊实习生 刘昕



投融资创新与互联网金融

总裁研修班

详述 投资、融资、并购与上市

聚焦互联网金融创新

总裁创智汇

01. 宏观经济分析与金融创新趋势

- 宏观经济与新兴产业政策
- 金融市场的创新与变革

02. 互联网金融与金融互联网化

- 互联网金融创新发展趋势
- 互联网金融与传统金融——颠覆or融合
- 专题聚焦

03. 中小企业融资渠道创新

- 企业私募股权融资策略
- 融资租赁运营实务
- 新三板与场外交易市场
- 中小企业多渠道融资实践

04. 企业家投资机会与风险控制

- 私募股权基金运营实务
- 私募证券基金运营实务
- 私募地产基金运营实务

05. 并购重组：中国企业资本运作新浪潮

- 企业并购实务操作
- 并购估值方法与模型
- 中国企业海外并购新趋势

06. 企业国内外上市实务

- 企业上市前股份制改造
- 国内外上市政策及实务操作

07. 企业内部管理提升（选修）

- 商业模式创新设计
- 公司治理与股权激励
- 高端论坛与特色沙龙
- 国内外游学考察与案例研讨（费用自理）



2014年春季班5月24日开学！

电话：(021)60838309　地址：上海交通大学徐汇校区



活动看板

Mon 星期一 19

理财

活期理财　预期收益率13%～14%

资金门槛10万元，按日付息；银行三方托管
安全无忧；本息灵活方便，随用随取
电话：400-8765-900　021-61300984
微信：fanya18　网址：www.fy0564.com
公司地址：上海陆家嘴金茂大厦31楼

信托

湖南信托·成都光华应收账款3号集合资金信托计划

资金门槛100万元，预期收益率9%～9.5%，期限2年
旧城改造项目，当地国企提供担保，9亿土地超值抵押，抵押率33.12%
电话：400-820-0418

债权转让

稳赢e信76号

期限12个月，预期收益率8%，30万元起
期限灵活，回款稳健，上海知名信托公司发行的信托受益权作还款保障
电话：400-821-0653

海外地产

创赢美国地产投资1号

资金门槛10万美元，预期综合收益率15%/年（租金收益率7%/年+增值收益率30%~40%）
租金收益按季分配，增值收益退出时一次性分配，期限3~5年
投资美国亚历桑那州市凤凰城公寓房项目，收益稳健并享受物业增值带来的高收益
电话：021-68868063

Tue 星期二 20

银行

“鑫意”理财福通2014219期(A143219)

委托期限：91天　预期最高收益率：5.45%
收益类型：非保本浮动收益
日期：5月17日~5月20日
电话：4006962999

Wed 星期三 21

基金

华安安顺灵活配置混合型证券投资基金

交通银行有售
业绩比较基准：50%×中证800指数收益率＋50%×中国债券总指数收益率
日期：即日起至6月4日
电话：40088-50099

Thu 星期四 22

保险

幸福福盈宝两全保险

投保年龄：30天~70周岁　　缴费方式：趸缴
保障期限：5年
首年末最高年化收益率可达到3.5%，是带有长期储蓄功能的高现金价值保险产品
电话：95560

Fri 星期五 23

信托

中江国际·银象210号营口市城镇化建设集合资金信托计划

资金门槛100万元，预期收益率9.5%～10.2%，期限2年，半年付息
用于营口航空场地工程，融资方评级AA，国有土地抵押担保，政府承诺还款
电话：400-820-0418

Sat 星期六 24

股权

OTC市场股权投资机会

30万元起，投资上股交现代畜牧企业私募债，预期年收益率13%，月月付息
多次转股机会，亦股亦债，攻守兼备，与小而美OTC公司一同踏上资产倍增之道
电话：021-68868063

Sun 星期日 25

信托

中铁信托金丰1406号集合资金信托计划

资金门槛50万元，预期收益率8.1%～8.5%，期限2年
央企旗下信托公司发行，过往兑付情况良好
电话：400-820-0418

理财周刊 理财汇 微信扫一扫

“智慧养老　度身定做”高端沙龙

上世纪70年代、80年代出生的第一代独生子女已经开始面临养儿、养老的双重压力。养老“倒挂”现象日益严重。与此同时，老龄化进程与家庭小型化、空巢化相伴随，我们该如何未雨绸缪实现老有所养？5月17日，《理财周刊》副总编辑汪标将与您深度剖析智慧养老规划问题。（本活动有专车接送，请提前预约）

主办单位：理财周刊　泰康人寿
活动时间：2014年5月17日（周六）13:00~16:30
预约报名：021-54276512
注：关注官方微信/微博“理财周刊·理财汇”私信回复“姓名+上海+手机号码”即可报名成功！

2014赢家之道——投资趋势理财报告会（赣州站）

2014年中国经济增长进入结构性减速阶段，新“国九条”能否扭转目前A股的弱势？5月24日，《理财周刊》携手博威投资、《赣州晚报》特邀知名财经评论员李骏，将为投资者带来优异的投资策略，助投资者抢占投资市场先机。

主办单位：理财周刊　Blackwell Global博威投资
联合主办：赣州晚报　赣商联合会
主讲嘉宾：李骏（知名财经评论员、第一财经电视评论员）
活动时间：2014年5月24日（周六）13:30~16:30
预约报名：021-54276512
注：关注官方微信/微博“理财周刊·理财汇”私信回复“姓名+赣州+手机号码”即可报名成功！

“境外资产管理”沙龙

寰宇财富创办人蔡念祖先生(曾历任中国人寿副董事长、美林证券台湾副总经理)及其团队，将为广大投资者讲解香港的保险与基金投资。

时间：2014年5月24日（周六）14:00~15:30
地点：上海浦东新区崂山路600号明城大酒店1楼（柚子之乡）
电话报名：400-820-0418
微信报名：关注极元财富官方微信(jymoney001)，回复“境外资产管理”即可

理财 / 金融

上海金融理财师协会成立

日前，上海理财师协会成立大会在上海期货大厦隆重举行，来自银行、保险、证券、基金业的160名代表参加会议，上海市金融服务办公室、上海市金融联合会及上海市社会团体管理局的领导到会并讲话。会议选举产生了上海金融理财师协会第一届理事会，审议通过了上海金融理财师协会章程、管理制度及2014年工作计划。目前，已有74家金融机构962人报名加入理财师协会，经审核，首批发展会员635人，全部都经过专业培训，拥有CFP、AFP、上海金融理财师(中级)等资质。

苏格兰皇家银行为自贸区公司提供服务

苏格兰皇家银行(RBS)宣布面向上海自由贸易区注册的跨国公司提供人民币跨境现金池服务，帮助其整合在中国境内、亚太区以及全球的人民币现金池。RBS中国区环球资金及贸易服务总经理蒋晓曦表示："这项全新的方案可实现上海自贸区公司及其海外关联公司之间的人民币资金自由流动，解决了中国境内公司目前所面临的跨境资金转账的困境。"

理财 / 论坛

首届达顿商学院上海投资峰会举行

近日，弗吉尼亚大学达顿商学院举办了首届上海投资峰会，探讨亚洲以及全球最新投资热点。本次活动由达顿商学院全球知名教授主持，并邀请来自亚洲各地的资产管理专家和行业领袖，探讨在核心新兴市场及新经济增长点的最佳投资机会。

理财 / 房产

正荣集团上海首发高端旗舰产品

日前，经过16年地产历练和实力沉淀的正荣集团，在上海举办"正筑上海，荣耀东方"品牌发布会，其首个高端旗舰产品——正荣·国领也在发布会上隆重亮相。据了解，正荣·国领位于上海美兰湖高尔夫球场畔19万㎡高端别墅社区，产品规划为叠加、联排和类独栋的纯别墅社区，且毗邻110亩的生态美兰湖和上海惟一的国际级36洞PGA专业高尔夫比赛球场。



绿地韩国项目首次交房

日前，由绿地集团打造的位于韩国济州岛的汉拿山小镇首次向业主交房。作为半山海景别墅，绿地汉拿山小镇以"买房就送全家移民"的优惠政策，吸引了众多国内买家购房。从投资角度看，目前济州岛精装海景别墅的价格不及海南岛三分之一，而且配套、环境更优越，因此吸引了众多国内客户。据了解，购买汉拿山小镇的业主，有九成为子女教育而投资购买。

古北香堤艺墅加推精装类独栋

古北香堤艺墅在今年第一季度荣获上海市别墅销售面积、销售总金额双项冠军。5月，其在热销之际加推类独栋产品，以超前的开发理念，品质出众的高端社区和生态环境，满足高端人群对居住升级的置业需求。古北香堤艺墅步行至朱家角古镇只需10分钟，古镇上餐饮、银行、超市、菜场、学校、医院等配套一应俱全。





新"国九条"能否造就新一轮牛市

新"国九条"将奠定股市未来牛市制度基础？这是时隔10年之后，我国资本市场再度迎来国务院层面的顶层设计。2004年1月31日老"国九条"为资本市场改革与发展奠定基调，A股由此进入了牛市通道；而10年后，当A股市场再次遇到新"国九条"，能否重现当年上涨契机？

@洪榕：新"国九条"发布后除了见什么都是利好的专家继续表示看好之外，大多数投资者都表示出了少有的理性，一副不再关心政府说什么而只关心政府做什么的样子，好像这事与自己无关，自己该干嘛继续干嘛。

@神农陈宇：2004年1月31日，发布"国九条"。次日高开3个点，然后大幅度震荡，最终收高于1623点。市场此后延续上升趋势，直至4月7日筑顶1783点。然后，就去约会998点了。结论是，短期有点利好的动能，中期该去哪儿还去哪儿，长期看是见底的前奏。现在新"国九条"发布，时过境迁，虽不能刻舟求剑但短中长趋势大抵照旧。

@华生2010：朋友们都让谈新"国九条"，一直不谈股市是不愿乌鸦嘴讨人嫌。我说过文件真管用就在几个字。老"国九条"威力大是因提出了股权分置改革，现在提了什么？注册制？连啥意思至今还没搞清呢。特大利好？屁股决定嘴巴的话不能当真。折腾后知道用6年规划替代了1年跑步冒进是个进步，愿此后探索能开始明白真问题。

@叶檀：新"国九条"出台，一片叫牛之声。是政策上的长期利好，但市场有规律，信心靠长期积累，市场不是布偶可以玩弄于股掌。糟糕的是，似乎不喊牛就不爱市场。拜托，这是两码事好吗？市场需要的是理智、冷静与客观详实的分析。专业分析就是市场人士的工具，鄙视动辄煽动情绪。

整理 本刊记者 甄爱军

中国因应美国包围有三支箭



高铁、丝路及RCEP成为中国在新世纪因应美国战略包围的三支箭。

中国总理李克强访问非洲时表示，中国要在非洲设立高速铁路研发中心。前此，在去年的欧亚之行中，李克强也向泰国及中东欧16国领导人等介绍中国高铁，李克强因此被称为“高铁推销员”。一般也认为，这是中国外交的新亮点，叫“高铁外交”。其实，高铁不仅有外交涵义、经济涵义，更有战略涵义。

要先从习近平、李克强在全球战略布局方面提出的“一带一路”谈起。一带，是“丝绸之路经济带”；一路，是“21世纪海上丝绸之路”。海陆两丝路，正是新世纪中国在“全球一盘棋，中美大博弈”中面对美国重返亚太的因应方略。

美国重返亚太，让中国面对到的战略压力是多个层次的：军事上，是严密第一岛链，特别置重兵及侦监系统于韩、日、琉球、中国台湾、菲律宾与越南，及强化以关岛为核心的第二岛链，对中国构筑双重封锁；经济上，则积极洽签泛太平洋自贸协定(TPP)，孤立中国。不只如此，还应该看到，中美两强在全球地缘战略的博弈上，美国是占到了先天优势的。美国地处全球两大洋之间，敌人很难接近；北南邻国，加拿大跟墨西哥，亦易于和睦相处，这是美国的地缘国运，好到世所罕见。中国则不同，东南西北四面八方一共有十多个邻国，长期以来历史因素积淀，关系复杂，并不易处，于是常为美国见缝插针，撩拨离间，封锁、孤立。

面对如此复杂的形势，中国除了仍须尽可能韬光养晦外，中国必须有所作为。

全球一盘棋，现下美国持黑子，先攻，美国黑子对中国白子的封锁，重兵置于中国的东边(第一岛链与第二岛链或亚太，手段有军事的、经济的、政治的)，棋理上，白子的因应之道，不外：(1)做活；(2)冲；(3)延；(4)打入。

做活，指的是将正在被黑子包围中的白子地盘做活，让黑子进不来，或进来而起不了作用。具体地说，就是通过全面深化改革强化中国自身的社会、经济、政治体质。这一条，习李执政之后，就很清晰、明确，行动也积极，在此不多论。

冲、延及打入，则可从几个方面综合观察分析：

(一)就地区而言，“冲”指的是冲出及冲破第一及第二岛链，以及出太平洋与印度洋。“延伸”则是意味着通过向西(中亚、西亚、欧洲)、向南(东南亚、南亚)、向北(俄罗斯)扩大白子的活动空间。“打入”则是打进长久以来更多地是属于西方及美国势力范围的地区(如欧洲、非洲、拉美还有太平洋岛国)，进入之后，要想方设法能立足、做活与发展。

(二)就手段而言，有(1)经贸的(如中国与东盟的10加1自贸区，中国与不同国家的双边自贸区，及正在积极推动的、能与美国强势主导的TPP分庭抗礼的RCEP)；(2)军事的(主要是发展与强化针对美国介入一、二两个岛链的反介入及区域阻绝能力)；还有(3)战略的，“一带一路”即是这样的概念。

(三)应该说，“一带一路”是个相当富有战略意涵的综合设计。在地区上，它从海、陆两路，覆盖了几乎是亚、欧、非的3个大陆；在经贸上，则以RCEP作为起点，可望不断延伸扩大，逐步发展成一个同样是亚、欧、非为主体的庞大自贸区；而其中最有意思与最关键的，就是高铁的角色与作用了，靠高铁网把这个“一带一路”串连起来。目前规划及已部分启动的有亚欧线、中亚线及泛亚线3条。高铁技术的先驱者是德、法、日3国，但中国异军突起，从2008年第一条迄今，才6年光景，已建成1.2万公里，在建1.2万公里。时间或将证明，中国高铁在国际间将具有难以挑战的竞争力。

果真如此，人类的历史丝路也就从骆驼(陆)、船舶(海)又进一步进展到第三个阶段(高铁)了。而高铁、丝路及RCEP也就成为中国在新世纪因应美国战略包围的三支箭了。

耶伦眼中的美国经济



在国会听证会上，耶伦对三项议题给了或回答了议员提问：1.劳动参与率与失业率的关系；2.何时提高利率；3.何时降低超额准备金利率。

日前，美联储主席耶伦在国会听证会上从三方面解读了美国经济。

耶伦是前美国财长、白宫经济顾问萨默斯(Larry Summers)的老师。这次她不是以教授的身份，而是以美联储主席的身份说出的话，你能不听？

在听证会上，耶伦对以下三项议题给了或回答了议员提问，很有启示性：1.劳动参与率与失业率的关系；2.何时提高利率；3.何时降低超额准备金利率。

这三个问题不是媒体经常报道的，但跟美国经济、利率和退市关系密切。

首先，劳动参与率。耶伦在国会作证时承认，劳动参与率下降，一定程度上是由美国人口老龄化导致的。不过，她指出，包括青年和壮年在内的所有年龄组的劳动参与率都出现下降，这表明劳动力市场疲软也是导致参与率下降的原因之一。

她表示，在经济和劳动力市场继续走强之际，她将密切关注劳动参与率变化趋势。耶伦说，必须搞清楚哪些是周期性因素导致的，哪些又是结构性因素导致的。

劳动参与率下降在多大程度上由经济复苏乏力所导致，这一问题对美联储决策影响重大。如果就业前景改善时，退出劳动力的人口中有相当比例能够重返劳动力市场，就意味着劳动力市场仍存在较大过剩，美联储能够进一步推迟上调短期利率的时间，且不会冒引发通胀大幅上升的风险；如果退出劳动力市场的多数人口再也不会返回就业岗位，就说明劳动力过剩程度不大，美联储可能需要考虑提前加息。

当不少分析者都讲美国劳动参与率下跌，即少了人想打工时，耶伦却反着看这个现象。耶伦是就业问题方面的经济专家，她的看法不能不听。

其次，何时加息。耶伦表示，当未来某一时刻美联储判断认为可以收紧货币政策时，她相信届时该行有上调短期利率所需的政策工具。耶伦说，美联储可能还会使用多种辅助工具来帮助推高利率总水平，其中提到了去年9月以来美联储一直尝试使用的"逆回购"。

耶伦开始有作为美联储主席的风范了。你看耶伦这个答案，你能知道会几时加息吗？当然不知！只知道该出手时美联储就会出手。她只透露了用过逆回购这一招。看来，不光是中国央行周小川在用，美联储也在用。但为何去年9月以来就一直尝试用？成效如何？她没讲。但大家应知悉，美联储不讲，你不知，不等于美联储不会做或未曾做过，今次就是耶伦讲了我们才知美联储做过逆回购以推高利率。

第三，超额存款准备金利率。在被问到超额存款准备金利率是否有损美国经济时，耶伦说不会。她表示，美联储只有在认为美国经济足够强劲，即就业充分且通胀率重回2%目标时才会采取这一举措。她称届时美联储会做出判断，认为时机已成熟，可以收紧资金条件，从而确保通胀率不会超过设定目标。

在2008年的金融海啸后，美国银行的亏损大，盈利能力差。为救这些银行，美联储对这些银行超额存进来的存款准备金支付相对高的利率。市场上有人认为，银行将钱存在美联储也可以收到足够利息收益时，就不会将钱借给企业，冒这些企业会破产的风险。循环下来，就会减少了美国企业获得贷款去发展业务的机会，减弱美国经济复苏的动力。如这个分析成立，则当美联储降低这个利率时，便可能将银行的超额存款准备金扫出联储大门。如果企业得到较丰裕资金，是否就会使美国经济好？不知。但可以肯定的是，美联储一旦将这些资金扫出门，市场一定有种种解读和反应。

耶伦对以上三个问题的回答，笔者认为是"变"的开始，值得与大家分享。



不必对中国债务经济过分悲观



犹太古籍《塔木德》中有这样一句话：富人就是负债的人。由此演绎也可以说：富国就是负债的国家。中国是美国最大的债权国，美国是全球最大的债务国，谁是富国呢？

周其仁曾写过一篇文章题为《央行负债的经济性质》，文章中引用了央行2009年底的公开数据：总资产22.7530万亿元，自有资产219.75亿元。也就是说，中央银行是全球最大的负债银行，总负债高达22.7310万亿元！每1000元央行资产中的自有资金不到1元！然而就在中国央行负债率急剧上升的时期，中国的经济发展取得了辉煌的成就，所以有了本文的话题：辉煌的负债。

犹太古籍《塔木德》中有这样一句话：富人就是负债的人。由此演绎也可以说：富国就是负债的国家。中国是美国最大的债权国，美国是全球最大的债务国，谁是富国呢？答案不言自明。再举一例，中国在10年文革期间最伟大的经济成就之一是"既无内债又无外债"，但就在同一时期，国民经济却滑落到崩溃的边缘！由此看当前中国的债务经济，人们就不应该过于悲观。债务经济本身未必是大问题，关键在于：因何负债？如何还债？

其仁教授讲过，央行高负债的主要成因是国家外汇储备的增长。在外汇管制的体制下，任何跨境商贸产生的外汇收入会自动转换为人民币，从而体现为中国央行的人民币负债。目前，中国外汇储备的主要构成依然是美元资产，外汇储备的增长直接提升了中国的国际信用，同时把美元的国际信用延伸到中国的跨境业务，促进了人民币的跨境流动。近年来，伴随着国家外汇储备的增长和离岸人民币的流通，人民币的国际地位显著上升。2010年，人民币排名全球第17大国际支付货币；2013年升至第9位，8月再升至第8位；2014年2月再升一级，成为全球7大支付货币。可见，中国央行的总资产中由于国家外汇储备增长而自动生成的高额负债是一种良性负债，间接带动了人民币的跨境流动，提高了人民币的国际信用。

严格说来，央行负债并非纯粹意义上的债务。俗话说，冤有头，债有主，有逼债之人才有还债之责，而央行几乎无人逼债，所以"债多了不愁"。近期市场关注度较高的地方政府债务就没有这么幸运了，不仅有中央政府机构的审计，还有银行到期还款的追讨，但即使如此也不能一概而论。在税收较高资产升值的城市，借新债还旧债，好债好还再借不难，债主无论是银行还是其他机构都不会认真追讨，这就是良性负债。反之，在税收较低资产贬值的城市，资金链会越绷越紧，甚至被迫求助于高利贷，这就是恶性负债。

尽管我们用良性和恶性来区分债务质量，但从经济发展的角度看，恶性负债的后果也未必一定是恶性的。在城市化的完成阶段，也就是一国城市人口从50%到65%以上的阶段，城市必然开始"洗牌"。税收较低且资产贬值的城市一般都会发生人口外流，就业机会减少，企业平均薪酬水平下降。此时，地方政府官员在沉重的债务压力下寻找出路，或者上求中央支持，或者下求企业援助，反而会接受某种方式的"重组"，放弃一些固有的行政权力，主动或被动地融入中心城市主导的城市群。尤其是在传统行政区划主导的城市群中，负债能力和债务质量的差异会在经济上区分城市的等级，从而改变以行政级别划分的城市等级，促进毗邻城市在经济上集结成"群"。

良性债务与恶性债务会成为城市盛衰的调节杠杆，一些城市在良性负债中崛起，一些城市在负债危机中陨落。从国民经济整体的发展水平看，需要中央政府特别救助的城市会越来越少，而良性负债城市所创造的就业与财富会越来越多。尽管人们都希望国民经济能够均衡发展，但在债务经济的阴影中，发展必然是非均衡的，城市盛衰才是主流。



图/东方IC

瑞士银行保密制度的“钱世金生”

■ 文 / 本刊记者 邢 力

对瑞士人来说，维持国家政治上的永久中立和严格为银行客户保密在精神上是统一的。某种角度看，银行业保密制度是瑞士恪守中立原则在经济上的重要表征。然而延续数百年的传统和法律在经济全球化的今天，也不得不低头服软。

007系列电影里，詹姆斯·邦德有句台词：“如果你不相信瑞士银行家，那么世界将会怎样？”作为特务，邦德只相信两个人：一个是他自己，另一个是瑞士银行家。

不过如果007系列今后还将拍续集的话，恐怕邦德同志不敢再说这么满口的话了。近日在法国举行的欧洲财长会议上，包括瑞士及中国在内的世界47个国家签署了一项宣言，同意实施由经合组织提出的“银行信息自动交换”标准，该标准要求各国收集并交换银行账户信息。

签署了这一宣言，便意味着瑞士银行保密制度将会在不久的将来土崩瓦解。作为全球历史最悠久、最著名的离岸金融中心，数百年来，银行账户保密制度一直是瑞士招揽客户最重要的



“法宝”。至今瑞士银行业管理着2.2万亿美元的离岸资产，瑞士银行业的存款已超过1/3的国际私人财富，每年为瑞士银行业带来高达140亿欧元的利润，超过瑞士银行系统全部利润的一半，接近瑞士国内生产总值的5%。金融行业的高度发达也养活了瑞士6%的劳动人口（约20万人）。然而硬币的另一面是，这一制度也成了许多腐败官员转移不法财产或富人逃税的天堂。

瑞士签署宣言的消息传出后，受到震惊的不只是世界各地的土豪，国内无数屌丝小伙伴们也调侃道：“看到瑞士银行不再替客户保密了，我真的很害怕！这样别人就知道我在国内和国外都没有存款了！”尽管只是句玩笑话，但足以看出瑞士银行保密制度历史悠久，声名远扬。那它究竟是如何走到今天这步的呢？

瑞士银行保密制度的由来

作为镶嵌在法国、德国、意大利这三个欧陆大国之间的蕞尔小国，有“欧洲心脏”之称的瑞士在过去相当漫长的历史时期内都依附于罗马帝国、法兰克王国、神圣罗马帝国、哈布斯堡家族等各大势力。直到1618~1648年的“三十年战争”期间，正处于独立国家萌芽时期的瑞士联邦，为了确保国家安定和经济发展而恪守中立，在1648年签订的《威斯特伐里亚条约》中，瑞士首次被国际上承认为独立国家。

然而这一时期也正是宗教改革引发新教与天主教势力在欧洲各地展开激战的战乱期。以基督新教教义重要奠基人之一的加尔文从法国逃亡瑞士日内瓦为起点，大量信奉加尔文派的新教徒由于受到法国、意大利等天主教国家的迫害，为了保住自己的生命和财产安全，并获得信仰上的自由，便纷纷跟随加尔文的脚步逃往瑞士，瑞士当地的银行家们为了保护这些新教徒带来的大量金钱而逐步建立起了储户资料保密制度，以对抗其信奉天主教的母国

图/东方IC

的调查和迫害。由于在瑞士国内新教各州与天主教各州之间展开的内战中，新教获得了最终的胜利，从而进一步加强了银行保密的这一传统。

19世纪初拿破仑帝国崩溃后，在重新确立欧洲政治秩序的维也纳会议上，瑞士被确立为永久中立国，两次世界大战中，瑞士未受到战争的伤害。

二战丑闻影响瑞士形象

将保密原则上升到国家法律的层面，还要拜纳粹德国所赐。

1933年，希特勒上台后为迫害犹太人，德国政府要求德国公民必须交代自己在外国的资产，造成德国资金纷纷外逃，瑞士正是主要去向。在瑞士，负责追查德国公民在外财产的纳粹盖世太保假装成普通客户，径直走入银行，拿出一沓钱，对银行职员说，将这笔钱存入某某的账户（这些都是遭到纳粹怀疑的人）。如果钱能够存入，就说明这人在瑞士银行拥有账号。一年之内，就有三个德国人因在瑞士拥有银行账号而被处死。相反，那些使用匿名账户的客人就安全逃过此劫。

三条人命给了瑞士充分的理由来加强银行保密法。于是在1934年，瑞士当局颁布了《联邦银行法》，该法第47条明确规定：1.任何银行职员，包括雇员、代理人、清算人、银行委员会成员、监督员、法定审计机构人员，都必须严格遵守保密原则，保守其与客户往来情况及客户财产状况等有关机密。上述人员，包括引诱银行职员泄露客户和银行信息的第三人，都将面临最低6个月到5年的监禁，以及最高5万法郎的罚款。2.如是因为疏忽而泄露客户和银行信息，将酌情处罚，罚金不超过3万法郎。3.保密协议终身生效，不因为银行职员离职、退休、解雇而失效。

对瑞士人来说，维持国家政治上的永久中立和严格为银行客户保密在精神上是统一的。某种角度看，银行业保密制度是瑞士恪守中立原则在经济上的重要表征。因为恪守中立，使得瑞士可以免遭战火洗礼；因为严格执行保密制度，确保了私有财产神圣不可侵犯的资本主义精神，为人类与法西斯等极权主义的斗争做出了卓越的贡献。

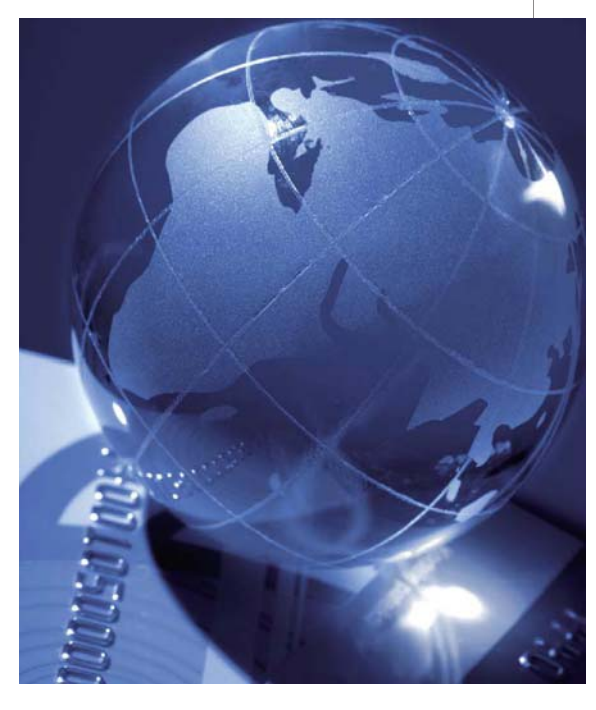
然而瑞士当局没有想到的是，银行保密制度不但保护了受纳粹德国迫害的犹太人的财产，也成了纳粹德国掠夺财富的帮凶。由于瑞士特殊的中立国地位，瑞士成为纳粹德国和其他国家进行黄金交易的主要地点，各国纷纷向瑞士央行买卖黄金，以换取硬通货瑞士法郎。据称，当时纳粹德国的帝国银行90%的黄金交易就是通过瑞士央行进行的。然而这些黄金大多是非法掠夺而来的。二战结束后，瑞士人下令冻结了德国的账户，随后以“严守中立”为由，提出要在对黄金的估值上保持独立。此案最终以瑞士向英、法、美归还了6000万美元而结束，但这一数目却与盟军事先估计的5亿多美元相差悬殊。这也成了瑞士银行业在历史上永远无法洗去的污点。

更大的污点在于，二战期间，纳粹德国屠杀了大批犹太人，其中有许多富翁生前都把钱存在了瑞士银行。战后，他们的子孙或亲属得知先辈在瑞士银行存有巨款，但由于不知道账号，只能望“钱”兴叹。由于严格的保密制度，瑞士银行究竟有多少这样的“死账”，谁也不清楚。

在战后几十年中，瑞士银行确实也一直以银行保密法为挡箭牌，不主动采取任何措施向犹太人幸存者及其继承人归还财产。直到上世纪90年代，全球性的抗议活动爆发，不少以色列犹太人社团和美国国会议员纷纷抨击瑞士银行企图发不义之财。为了维护瑞士银行业在世界上的信誉，瑞士政府亲自出面调解。1997年，瑞士公布了二战以来第一个在瑞士各银行的无主存款名单，共1800人。1998年瑞士几家主要银行与国际犹太人组织达成一项协议，由瑞士一次性出资12.5亿美元建立一个基金，用于赔付早已死去的犹太人存款账户户主的亲属和后裔，条件是后者放弃对瑞士银行的一切司法追究。进入21世纪后，瑞士又相继公布了数万个无主账户的信息，并向犹太人幸存者或无主账户继承人作出了数亿美元的赔偿。尽管如此，瑞士银行业给予的赔偿金额与世界犹太人大会的预估数之间还相差数十倍之多。

各国纷纷施压瑞士

无论是纳粹黄金案还是犹太赔偿案都已是历史往事，难以动摇瑞士银行保密制度的根基，但各国政府不能接受的是，这一制度却常常与逃税、政客腐败、恐怖分子和政治独裁者联系在一起。“9·11”事件后，瑞士的银行中曾发现有多个恐怖嫌疑分子的账户。此外，银行保密制度也为独裁者积累巨额个人资产提供了便利条件。伊朗的巴拉维、罗马尼亚的齐奥塞斯库、菲律宾的马科斯、突尼斯的本·阿里、埃及的穆巴拉克等独裁者都曾由瑞士银行为之打理财富。每当有独裁者倒台，都会引发一轮要求瑞士银行归还独裁者聚敛的不义之财的运动，让瑞士银行业疲于应付。





尽管放弃银行保密制度将会在一定时期内大大削弱瑞士银行对国际客户的吸引力，但这却是断腕求自保的唯一出路。

在众多反对势力中，作为全球老大的美国无疑是最受伤的一个。光是瑞士银行为恐怖分子提供服务这一条就已触犯了美国的底线，加上2008年金融危机后，美国政府财政上日益捉襟见肘，美国加大了对本国公民海外账户逃税问题的追查。而这种客户隐私保密制度却将美国富人的资金吸引到瑞士，使得美国政府全球征税的法律在瑞士成了一句空话。正是由于在政治和经济上都深受其害，导致美国一直不懈地逼迫瑞士摊开隐秘账本。在奥巴马政府的推动下，美国于2010年通过了《海外账户税务合规法案》。该法案要求国外金融机构于2015年前，向美国税务机构报告其美国客户（包括美国企业、美国公民和绿卡持有者）账户余额等基本信息。不执行这一法案的国外金融机构，其在美国的投资收益，将被附加30%的预扣税，效果几近于禁足美国资本市场。而如今距离这一法案正式执行仅有半年多时间。

同时，瑞士也面临着来自欧盟的巨大压力。欧盟曾多次要求瑞士废除银行保密制度，以防止跨境资金逃税避税。欧盟各成员国公民是瑞士银行业的主要客户群体，为赢得这部分客户，瑞士银行业不得不妥协以适应欧盟法规。比如瑞士已经与德国、英国等欧盟国家签署双边税收协议，制定代扣税规定，在坚持本国银行保密传统的情况下照顾对方要求。

印度也加入了给瑞士施压的队伍。印度财政部长奇丹·巴拉姆对瑞士财政部长伊芙琳·威德默·施鲁姆普夫的致信被认为“措辞强硬”。印度强烈反对汇丰银行瑞士分行拒绝公开部分印度人账户细节信息的行为，印度认为，涉税信息的有效交流“非常重要”。

未来存款去哪儿

面对国际社会对于透明银行信息的需求，其他许多实行银行业保密制度的国家已逐渐妥协。3月20日，奥地利、卢森堡最终放弃银行保密制度。作为亚洲主要金融中心之一的新加坡，也于今年同意参与美国的《海外账户税务合规法案》。

在这样的国际环境下，对瑞士银行业来说，是坚守还是妥协，不亚于是一个“生死”抉择。面对他国政府的压力和国际社会的道德谴责，对保密制度的坚持显然已到了山穷水尽的地步。尽管放弃这一制度将会在一定时期内大大削弱瑞士银行对国际客户的吸引力，但这却是断腕求自保的唯一出路。

瑞士低头后，其他未签署协议的世界知名离岸金融中心必将承受更大的压力。G20集团已着手对拒绝公开信息的国家采取制裁，OECD也将在今年晚些时候公布拒绝银行账户透明化国家的黑名单。目前部分国家仍反对银行业信息透明制度，如塞浦路斯、巴拿马、摩纳哥、安道尔、百慕大群岛、维尔京群岛等世界著名的“避税天堂”。瑞士这棵标志性“大树”倒下后，这些“猢狲”还能坚持多久，我们不妨拭目以待。M



全球化与互联网

■ 文 / 本刊记者 邢 力

在人类历史上，瑞士可以说是绝无仅有的一个奇葩国家。无论是政治上的绝对中立，经济上的绝对富裕，还是苏黎世、洛桑、日内瓦、巴塞尔这些人口虽少但名气极响的城市，乃至于因为忠诚可靠而享誉全球的瑞士雇佣军和瑞士银行家，无不令人啧啧称奇。甚至曾经一度因为吸纳的存款太多，出现过储户在瑞士银行存款不但没利息，反而得向银行交纳巨额管理费的怪事。

这一切的背后，恰恰是因为瑞士人对忠诚与诚信的坚守，获得了全球客户的信赖。瑞士人相信，诚信的人也应该得到别人的信任，起初它想要反映的是税务局与纳税人之间的诚信关系。然而在经济全球化的今天，诚信守法的瑞士银行家所接待的大量来自全球各地的客户，却是不诚信的富翁和不守法的官员。毕竟，当某些人基于诚信理念的立法精神成为他人不诚信行为的遮羞布时，这样的法律必然要被时代所抛弃。

推而广之，这与互联网精神所强调的公开、透明、自由、平等等理念一脉相承。因此号称运用互联网思维创造出来的比特币，因为交易信息匿名的属性而注定和瑞士银行的保密制度一样，必然只能走向自我终结。

爱康国宾®
健康体检
管 理 集 团

"妈妈，您辛苦了！"
长大了，换种方式爱她。

爱老妈，要趁早

——爱康十年·母亲节感恩回馈

赴港接种宫颈癌疫苗隆重推出·

感恩优选系列体检套餐特惠·

（活动仅限5.5-5.11日）**母亲节期间免费补一颗牙·**

咨询电话：021-962296

感恩优选金卡体检套餐	感恩优选铂金卡体检套餐	感恩优选钻石卡体检套餐	宫颈癌疫苗
原价1600元	原价3200元	原价5000元	医院价4500港币（香港）
888元	1888元	2888元	3000港币

香港 | 北京 | 上海 | 广州 | 深圳 | 重庆 | 天津 | 南京 | 苏州 | 杭州 | 成都 | 福州 | 长春 | 江阴 | 常州（近期开业）| ...

爱康国宾可安排客户至香港快验保（Medifast）接种宫颈癌疫苗

HPV疫苗香港专线 00852-22728226\22728227

感恩优选系列体检卡体检有效期截止至2014年7月31日　免费补牙期限:2014.5.5-2014.5.11

送



凡购买1888元及以上套餐
即送崇明绿色蔬菜100元礼盒一份

COVER STORY

封面文章





真实P2P

■ 文 / 本刊记者　张安立

这里有高收益，这里也有卷款跑路和倒闭；这里能快速融资，这里也可能增加资金压力。P2P市场，争议不断，褒贬不一，需要我们客观地看待与判断。

P2P市场，爱恨交织。

有人因为P2P带来的高收益而雀跃，也有人因为P2P实现了快速融资而感恩，但还有些人却因为投资P2P损失惨重，别说收益，就连本金都付诸东流。

从国内首家P2P平台运营以来，这个行业就从未安静过。褒扬声、质疑声、支持声、批判声，声声交杂，让整个行业更加令人捉摸不透。

作为专业理财杂志，我们希望通过本组文章，呈现给你一个比较真实的P2P行业，帮助你客观看待、理性判断。

“桥梁”的概念

P2P的概念很简单，peer to peer lending，通过互联网点对点的方式完成借贷连接，即以第三方网站作为中介平台，借款人在平台发布借款需求，投资者通过投标的方式给予借款人贷款，中介平台收取一定服务费或管理费。

当市场上有人缺少资金，希望融资，同时有人有闲置资金，期待通过出借资金而获利时，P2P就有了生存的基础。而目前我国较为严重的“金融压抑”，恰恰给了P2P茁壮成长的空间。

正面意义不可否认

P2P行业存在的意义不容置疑。

北京大学汇丰商学院中小企业研究中心与网贷之家联合发布的《2013中国网络借贷行业蓝皮书》指出，P2P之首要意义在于实现了普惠金融。所谓普惠金融，是指能有效、全方位地为社会所有阶层和群体提供服务的金融体系。简



图/microfotos

单来说，就是让所有百姓享受更多的金融服务。从近几年的发展看，P2P网络信贷的确有效地解决了个人和中小企业的融资问题。当正规金融机构无法满足中小企业及中低收入阶层的信贷需求时，当紧缩型货币政策对中小企业融资产生负面影响时，P2P挺身而出。可以说，这已是目前普惠金融理念最有力的实施渠道。

与此同时，丰裕的民间资本为网络借贷市场提供了源源不断的资金来源。改革开放以来，我国民间财富的积累已达到相当规模，家庭闲置资金不断增多，人们需要为这部分资金寻找增值的渠道。中央财经大学地下金融课题组估计，2012年民间借贷规模已经达到了10万亿元。P2P的回报虽然比不上民间借贷，但市场平均年化18%左右的收益水平，相比银行存款、理财产品无疑更具吸引力。同时，相比金融衍生品、期货交易等，其投资渠道门槛更低。可以说，P2P市场让理财变得更加平民化。

另一个重要的意义在于推进利率市场化。融道网CEO周汉表示，P2P平台直接透明的形式拓宽了借款人直接融资的方式，也使得出借人可以根据借款人的资信评估自主选择，信用等级较高者的融资需求可以优先满足，利率也可能更为优惠。在国外，资信良好的借款人在P2P平台上甚至可以获得比银行更低的利率。要知道，民间高利贷顽症的症结正在于资金供需失衡以及信用信息不对称，而在P2P这样公开透明的网贷平台上，有信用的人可以得到低利息的奖励，拥有资金的人也乐于在控制风险的前提下出借给高信用的客户，这就促使利率水平受到供求调节，实现利率市场化。

“雷区”频现 风险高企

不过，P2P当前存在的问题也不容回避。

2013年，P2P市场迎来井喷发展，与此同时，各种跑路、倒闭事件也接踵而至。网贷之家统计显示，国内目前有800家左右的P2P平台，从2011年开始累计已有近120家P2P平台“倒闭”或“跑路”，其中，2013年问题平台数量近80家。

最近颇受关注的当属“旺旺贷”事件。在连续上线5个月后，旺旺贷一夜蒸发，曾在该平台活跃的近千名投资者中，损失金额少则数千元，多则上百万元，初步统计总金额达1700万元。由于部分旺旺贷投资者是通过百度推广接触到这家网贷平台的，因此事件发生后，百度启动了“网民权益保障计划”，对由此受害的网民给予经济补偿，同时向P2P行业“动刀”，全面清理P2P网贷平台。

旺旺贷跑路也折射出监管的无力。据百度官方微博所公布信息，旺旺贷的确是通过了严格的资质审查才予以进入百度推广的，其具有工商营业执照、ICP备案、组织机构代码。然而现有的监管并不能真正确保旺旺贷携款跑路，这一点才是最让投资人心头发怵的。

此外，风险事件的源头也从以诈骗为目的建设平台后携款跑路，转变为真实标的不断拆标后导致资金链断裂、项目逾期超过平台承受能力、自融平台实体生意经营不善等。业内人士预计，2014年可能是行业洗牌的关键一年，将有更多P2P平台陷入危机。

借款也应有选择

对借款人而言，平台危机可能没有资金方面的直接损失。不过，也不是所有企业和个人适合P2P融资的。

比如当你的资金需求量很大，同时借款时间较长时，P2P方式下的高额融资成本可能会反而让你陷入危机。除了给予投资者一定利息外，你还要面对平台收取的手续费、担保公司的担保费等等，综合成本可能达到24%或更高。

在选择P2P平台时也有讲究。建议考虑比较知名的平台，因为用户数量越是庞大，你所发布的借款标会受到越多关注，成交的时效性就越强。同时，此类平台给出的利息可能稍低一些。

另外，我们也提醒借款人，如果你的借款项目不是那么着急，也不要忽视其他融资渠道。尤其是对个人借款者来说，银行消费贷款、信用卡等都能提供一定资金周转方面的

帮助，从成本上看，较P2P平台可能更低一些。

不同模式平台应区别对待

目前我国P2P市场中模式比较多样。有以拍拍贷为代表的纯线上模式，也有以人人贷、新新贷、信而富等线上线下相结合的模式；有些带有强烈的政策背景，或有银行、金融集团为依托，如开鑫贷、陆金所、小企业E家等，而更多的则是草根出生。

我们发现，在不同模式、不同背景的平台进行融资、借款，在策略上、技巧上有很大不同。对投资者来说，如果进行纯信用贷款，那么应采取尽量分散的方式进行。而如果选择一些背景可靠的平台，那么在资金安全性方面就不用过多顾虑，可重点关注流动性、收益性。至于数量最为庞大的草根平台，则应多维度考量，从创始人背景、员工情况、注册资本、平台知名度、透明度、担保方式、资金托管等等综合评判。

对借款人来说，有些平台只对优质的企业客户开放，项目金额集中在上千万元级别，而有些则走亲民路线，单笔融资金额可低于万元。找准平台敲对门，才能提高融资效率。

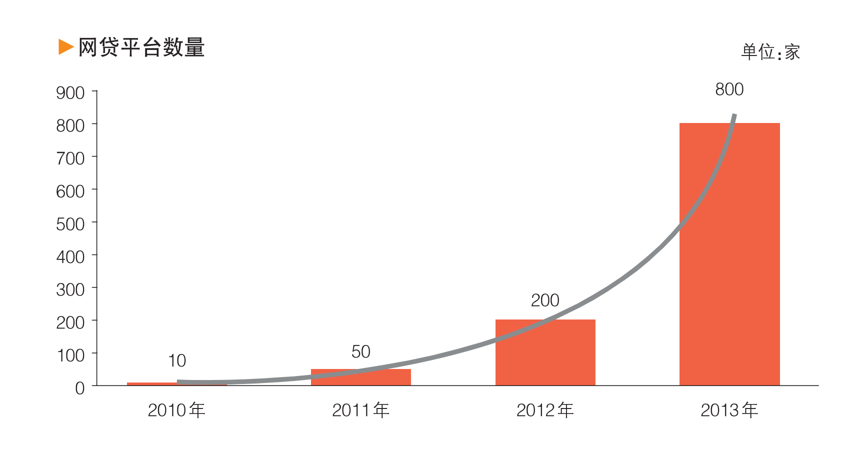
当然，大家别忘了，当你想要查询平台资质，或是了解行业发展动向时，可以到第三方门户网站转转，以数据引导判断。

直向投资总裁郑希军在接受记者采访时表示，以兜底形式存在的平台未来将遇到比较严峻的考验。或许回归P2P本质，提高投资人本身风险意识，让其有能力判断借款标风险高低，理性选择投资与否，再由市场来调节借款利率，才是长久之计。

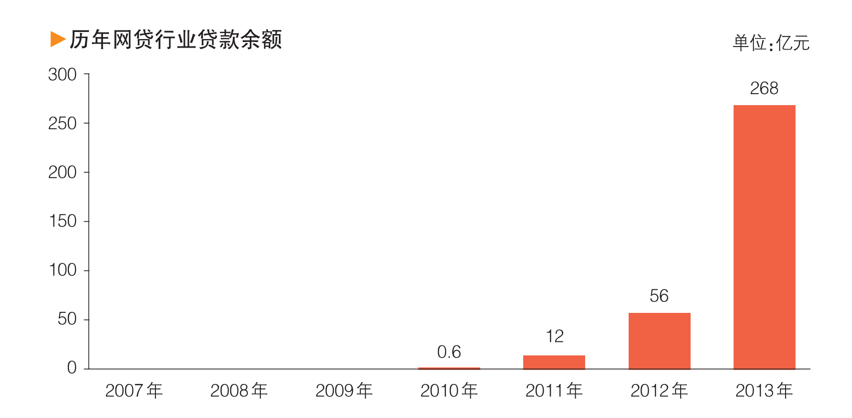
▶表 P2P行业主要风险

风险类型	说明
审贷风险	审贷是平台最关键的技术，关键点在于额度的控制。由于我国征信体系尚不成熟，网贷平台通常难以核实借款人在银行体系以外的债务状况，也缺乏违约后的有效制约措施
中间账户风险	国内P2P网贷平台普遍在银行和第三方支付平台开设中间资金账户，实现中间的转账结算。但资金托管方普遍不承诺监管，这使得资金和流动性情况处于监管真空状态。可能变异为平台资金池，也可能被任意挪用、入侵等
担保垫付风险	当网络借贷平台资金杠杆比例过高，又出现集中违约情况时，平台及担保公司会陷入危机
流动性风险	资金错配是导致流动性危机的主要原因。被拆分的债权一旦资金断裂，投资人会面临平台垫付资金不够的风险
透明度风险	自身信息披露不全或担保公司情况不明，影响投资者、借款人最终判断
技术风险	互联网安全无法保障
法律风险	公开发行证券、非法吸存与非法集资等风险

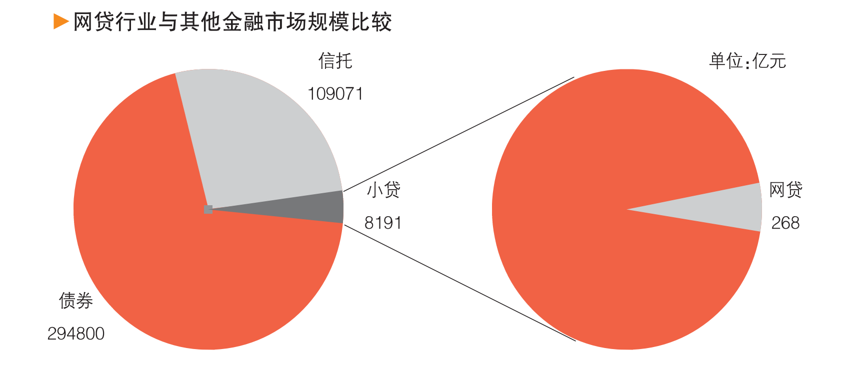
▶网贷平台数量



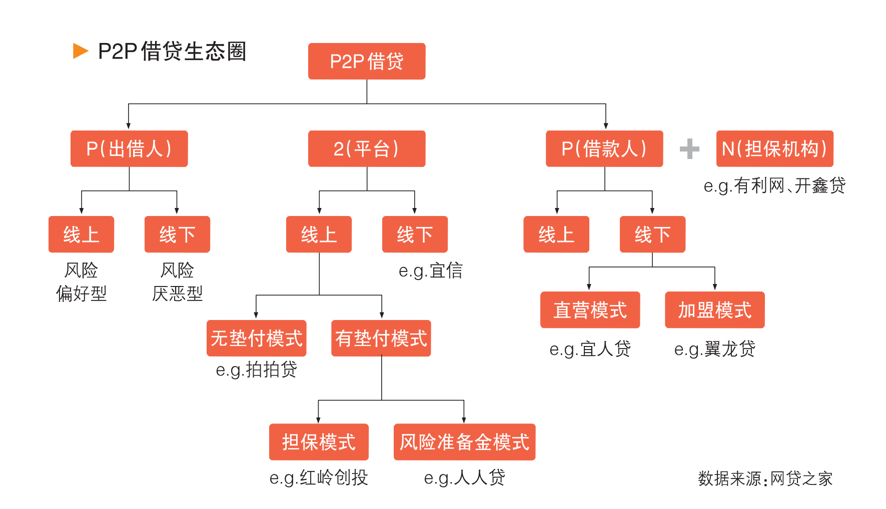
▶历年网贷行业贷款余额



▶网贷行业与其他金融市场规模比较



▶ P2P借贷生态圈



数据来源：网贷之家



图/microfotos

P2P不同模式有不同窍门

■ 文 / 本刊记者　张安立

当前P2P市场普遍采用的模式概括起来主要有两类，一类是纯线上模式，另一类是线上+线下模式。但无论何种模式，对投资者、借款人来说，想参与都得懂技巧。

P2P通过互联网点对点的方式完成借贷连接，即以第三方网站作为中介平台，借款人在平台发布借款需求，投资者通过投标的方式给予借款人贷款，中介平台收取一定服务费或管理费。

当前P2P市场普遍采用的模式概括起来主要有两类，一类是纯线上模式，另一类是线上+线下模式。但无论何种模式，对投资者、借款人来说，想参与都得懂技巧。

线上模式：借入借出讲究技巧

作为国内首家P2P公司，同时也是坚持纯线上信用贷款的企业，拍拍贷的特殊性毋庸置疑。不久前，拍拍贷率先完成互联网金融首个B轮融资，这让它再次成为行业焦点。

回顾一路的发展，拍拍贷创始人之一的张俊颇有感慨地说："当市场还不知道P2P时，我们从行业的ABC开始教育市场；当互联网金融喧嚣尘世时，我们又担心不理性的发展会给行业带来毁灭性的的灾难；现在，我们要思考，拍拍贷如何迎着行业的风口，保持行业的领先地位。"

拍拍贷的模式很简单，借款人并不需要抵押物、质押物，也没有连带的担保公司来对每一笔贷款进行担保，单凭借款人的信用在网上面向全国用户申请借款。而对借款人来说，你所考量的依据不是对方的抵押物有多少（因为根本没有），也不是有没有其他人为他担保，万一逾期由谁来承担责任，而是对方以往的信用记录，以及他所给出的简单的借款理由。

这一切听上去有点不可思议，因为我们都知道，我国的信用体系尚不完善，就连朋友之间的借款都是能推的就推，生怕对方不还，也拉不下脸来讨债，更何况素未谋面的陌生

人呢？不过，就是这样一个平台，用户数量已经从2007年1497人发展到2013年的80多万人次，平台交易规模也在2013年突破了10亿元。

那么，拍拍贷究竟是如何做到的呢？

CEO张俊告诉我们，拍拍贷在成立初期也绕了不少弯路。在一连串的尝试碰壁后，拍拍贷开始打造自己的线上风控模型。

“我们建立风控模型的目的，不是在60亿的地球居民中找到一个永远不会逾期不还的人，而是我们要知道说这个人借多少钱的状态下，他的违约概率是多少，我们解决的是这个问题。比如一个人借300万元，借贷不还风险为80%，而他借20万元，借贷不还风险几乎为0。风控模型帮助投资人知道自己的风险边界在哪里。”张俊介绍说。随着积累用户的逐步增多、数据量的增加、数据分析能力的提高，拍拍贷所关注的用户数据不再局限于银行的那七八十项(包括工作收入、有无家庭、生育情况等)，而是400多个维度，有些用户的考察维度甚至高达数千个。

通过这一模型，拍拍贷会对用户的信誉做出评级，并根据该评级确定借款人的借款金额范围、借款利率范围。换句话说，尽管没有线下的审核，但在拍拍贷上，并不是所有有意愿借款者都能发布借款申请的。张俊告诉我们，目前申请成功者的比例在35%左右，而曾经一度该比例只有20%。也就是说，每10位申请人中，有七八位可能无法通过审核，最终难以成功借款。也正是在这样的风控模型下，拍拍贷的逾期率(超过90天未还款)目前控制在1.5%左右的水平。

当然，通过拍拍贷借款是有技巧的。首先你需要在网上提交真实、准确的个人信息。其次，你需要保持有较为良好的信用记录。第三，如果你资金需求的频率比较高，不妨从低额度借款开始，慢慢累积你在平台的信用，这样可以逐步提高信誉度，额度也会慢慢提升。据了解，在拍拍贷，最低的借款额度为3000元，最高50万元。

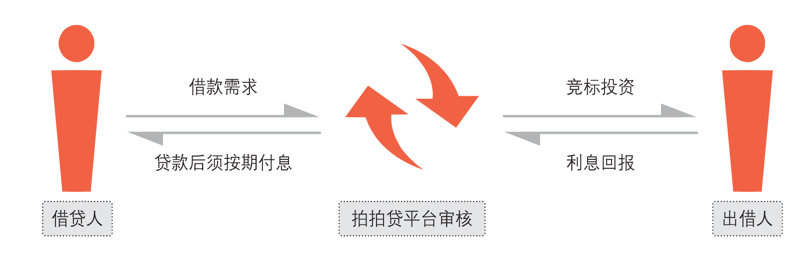
拍拍贷也做催收，不过是借助银行信用体系，对逾期者施加外部压力。“我们自己建了一个类似社会征信体系一样的东西，简单说就是我跟借款人签好协议，借款人不还我有权力把你的信息曝光到黑名单上。很多人由于自己的信息曝光之后，他的朋友看到了，会让他遭受一些社会上的压力，最终他也会来还钱。”张俊介绍说，这样一份黑名单会增加借款人的违约成本，甚至影响他将来一系列的借款活动和生活。

线上+线下模式：创新符合市场需求

线上＋线下模式是当前P2P行业中最普遍的。简单来说，就是在线下寻找借款人，并进行实地审核，之后在P2P平台网站上发布借款需求，投资者通过投标的方式，按照不同的金额向借款人出借资金。

这一模式是P2P进入中国市场的一种变异。在国外，

▶拍拍贷借款流程



注：资料来源：拍拍贷

包括zopa、lending club、prosper等在内的P2P公司主要靠互联网进行网络借贷的交易，这是因为国外征信体系发达，商业机构获得个人征信评分的渠道较多。而在国内，人民银行的个人征信系统不对非银行机构开放，民间公司在获取和写入数据上都存在相当大的难度。P2P平台对借款人的约束力低，所以P2P公司逐渐把信贷端的业务转移到了线下，把P2P网络上陌生人之间不见面的借贷交易，变成了见面交易。

“其实，这也是从投资者角度作出的改变。在没有任何抵押、担保的前提下，要架起个人之间的信贷平台绝非易事。当你根本不了解向你借款的人是谁，有着怎样的背景时，是不敢借出资金的。而如果此时有人对对方的资质进行了审核，那么借款的风险性会降低一些。而如果对方愿意提供抵押物，那还款的保证又多了一项。当有担保机构为这笔借款提供担保时，可以说在安全性方面就进一步提升了。”仟邦资都董事长叶巍在接受记者采访时表示，国内信用体系的大环境造就了我国P2P平台难以以纯信用模式快速扩张的原因，同时也为线上＋线下模式的产生提供了条件。

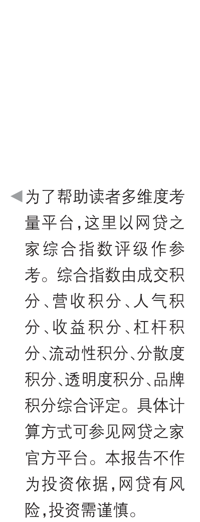
> 国内信用体系的大环境造就了我国P2P平台难以以纯信用模式快速扩张的原因，同时也为线上＋线下模式的产生提供了条件。

按照平台功能划分，目前市场上有主营房产抵押贷款的，如国诚金融、仟邦资都、直向投资等；有进行车辆抵押贷款的，如微贷网等；也有动产质押贷款，如涌金贷等；还有很多综合类平台。借款人如果想通过此类P2P平台快速借款，就要敲对门。应该根据自身资质、有否抵押物来寻找对应的平台。

在线上、线下结合的模式上，上海直向投资就有一套完整方式方法和流程。其总裁郑希军告诉记者，线上P2P业务的成立是基于对人们诚信的最大信赖，因此贷款多为信用贷款，即并不需要贷款人提供抵押物，就能轻松获得资金。而线上和线下结合的P2P业务，先通过线上撮合，再通过线下审核，最后线上完成匹配。直向投资所推出的P2P业务就需要贷款人提供抵押，通常为房产抵押，这就有效降低了借出人的风险。在双方签订借贷合同后，资金并不会经过直向投资而会直接到达贷款人手中。因为有了房产抵押，单笔贷款的额度可以比较高，通常30万~2000万元是比较容易匹配的额度。

▶表 网贷之家2014年4月网贷平台综合指数评级

平台	成交量10%	营收10%	人气20%	收益6%	杠杆4%	流动性5%	分散度16%	透明度9%	品牌20%	综合指数100%	排名变化
人人贷	84.39	91.44	97.13	45.62	65.80	36.13	67.12	55.84	94.21	78.79	–
红岭创投	78.27	87.51	91.05	37.63	55.15	75.73	54.22	58.24	84.02	73.76	↑
拍拍贷	64.56	72.05	96.77	22.98	37.84	40.98	86.64	38.24	79.97	71.25	↓
陆金所	94.60	100.00	63.03	34.43	58.99	37.78	65.74	41.44	88.71	70.37	–
有利网	59.78	67.42	83.83	40.89	49.71	57.91	70.73	41.44	80.30	67.93	–
宜人贷	73.89	81.94	82.92	39.31	39.78	49.17	65.73	24.00	82.65	67.78	–
人人聚财	66.88	68.45	80.21	45.58	86.21	84.56	61.71	51.04	66.47	67.75	↑
微贷网	70.37	66.64	87.89	39.04	20.61	74.55	68.60	52.64	63.07	66.50	↑
投哪网	62.31	55.82	78.17	41.70	49.05	100.00	63.76	62.72	66.81	66.12	↑
积木盒子	85.04	84.94	81.97	40.27	44.08	46.80	28.49	57.18	79.38	65.49	↑
365易贷	62.60	66.96	79.91	45.69	70.39	88.30	55.91	49.76	65.13	65.36	↓
808信贷	65.59	65.98	75.69	56.19	37.18	96.15	53.00	55.52	59.19	63.28	↓
点融网	56.74	67.36	60.68	31.38	83.42	58.93	64.57	27.60	79.95	61.52	–
爱投资	84.28	84.86	75.09	50.51	73.47	59.45	19.80	47.84	64.64	61.27	↑
团贷网	73.21	70.86	72.82	51.17	66.79	71.66	41.50	51.07	51.70	59.87	–
E速贷	55.76	61.17	66.89	40.08	81.46	97.14	49.09	62.24	53.67	59.78	↑
和信贷	63.66	59.85	72.46	56.73	57.43	75.08	40.56	56.03	59.18	59.67	↑
国诚金融	60.42	53.96	70.56	57.08	65.34	100.00	50.46	63.60	46.23	59.63	↓
合拍在线	78.12	71.09	70.02	50.85	70.43	78.97	32.77	23.52	63.30	58.76	↑
温商贷	62.44	59.52	64.88	50.98	53.48	73.89	35.97	54.85	67.58	58.27	↓
PPmoney	71.26	69.25	71.35	50.93	65.13	62.19	24.57	47.84	62.93	57.91	↓
温州贷	72.85	66.95	79.97	29.88	15.62	100.00	40.87	29.44	53.79	57.34	–
汇通易贷	51.16	53.48	61.33	48.45	75.36	93.66	44.07	71.84	48.91	56.63	–
新新贷	61.21	63.29	53.33	54.20	43.02	72.56	59.27	46.59	53.18	56.03	↑
信融财富	65.49	61.43	68.74	48.97	33.71	82.46	45.21	30.72	52.76	55.40	↑
合力贷	48.21	48.16	61.78	48.80	39.67	96.12	52.67	33.68	63.07	55.39	–
爱贷网	53.50	60.29	62.26	37.45	41.89	98.53	49.38	45.54	40.91	52.86	↓
信用宝	39.10	42.51	49.38	40.21	67.38	56.60	63.78	28.80	69.61	52.69	↑
通融易贷	48.91	49.03	55.60	55.60	59.29	98.53	48.60	50.24	43.72	52.59	↑
融金所	53.23	51.71	40.07	56.90	58.46	68.12	52.92	63.84	52.51	52.38	↑
民民贷	44.78	41.64	48.45	52.18	54.20	80.14	49.89	55.23	56.22	51.84	↑
金海贷	56.41	56.04	60.68	53.43	72.10	78.28	13.31	63.84	52.35	51.73	↓
一起好	66.20	61.56	74.43	50.86	22.63	80.66	41.85	25.00	35.27	51.65	↓
金e贷	43.36	46.93	56.90	60.40	82.25	76.82	40.88	39.63	51.50	51.57	↑
互利网	51.57	61.85	47.11	48.07	30.23	57.52	47.06	54.69	56.46	51.48	↓
融资城	79.09	77.80	35.00	54.89	30.13	54.82	21.98	40.48	68.96	50.88	↓
起点贷	56.09	50.38	61.65	59.63	33.06	73.71	49.52	51.07	33.47	50.78	↑
钱爸爸	65.62	59.64	66.66	43.31	28.67	77.77	27.03	40.48	46.39	50.74	↓
广信贷	44.34	40.95	60.37	59.98	74.44	80.95	43.84	41.60	41.78	50.34	↑
招商贷	70.32	59.22	70.03	61.49	47.97	72.47	30.75	22.78	31.78	49.52	↑
慧财网	42.51	46.11	53.47	54.33	56.19	55.09	56.17	45.60	43.01	49.51	↓
工商贷	51.51	50.22	58.25	51.88	56.91	59.58	37.03	51.07	42.38	49.19	↓
易网贷	47.15	43.27	55.97	55.93	54.20	100.00	45.17	46.24	33.62	48.87	↓
快速贷	58.29	53.39	60.97	53.72	61.51	77.26	40.67	32.51	32.10	48.76	↑
惠众金融	38.62	36.95	50.99	62.45	57.67	67.11	59.32	38.27	39.57	48.01	↑
MY标客	39.89	37.52	53.97	60.54	49.41	76.40	55.88	30.02	40.39	47.68	↑
畅贷网	46.37	49.41	39.83	39.74	40.19	62.52	39.51	51.44	58.72	47.36	↑
融贷通赢	30.69	37.02	44.84	55.10	66.13	50.28	58.55	53.44	43.95	47.17	↓
新联在线	46.41	47.15	50.45	56.31	63.01	82.53	28.25	43.14	46.11	47.10	↑
紫枫信贷	44.71	46.00	59.90	56.27	41.66	56.96	54.38	24.32	35.83	47.00	↓
广富宝	36.81	47.52	42.48	47.17	48.39	85.07	60.68	42.45	34.83	46.44	↓
涌金贷	46.76	41.22	52.26	69.95	53.82	76.25	36.33	42.88	35.76	46.24	↓
钱多多	58.18	58.65	59.57	45.63	26.45	58.49	16.27	41.41	46.57	45.96	缺省
热贷网	36.27	36.76	46.91	58.08	51.27	72.10	41.16	57.20	41.90	45.94	↓
龙城易贷	34.49	29.73	43.17	66.74	95.05	100.00	46.35	44.67	32.35	45.77	↓
开心贷	41.73	41.63	46.72	51.89	56.23	94.36	39.04	54.27	33.48	45.58	↓
宁创贷	35.91	34.65	40.51	54.83	61.17	78.70	51.30	45.55	39.71	45.08	↓
钱贷网	39.92	38.56	48.05	58.63	67.01	65.40	43.17	51.07	31.43	44.72	↓
丁丁贷	31.01	34.12	41.05	57.24	49.38	62.67	59.77	26.30	37.79	42.76	缺省
证大e贷	5.00	5.99	18.61	51.98	99.16	35.24	61.74	43.52	69.04	41.27	↓



◀为了帮助读者多维度考量平台，这里以网贷之家综合指数评级作参考。综合指数由成交积分、营收积分、人气积分、收益积分、杠杆积分、流动性积分、分散度积分、透明度积分、品牌积分综合评定。具体计算方式可参见网贷之家官方平台。本报告不作为投资依据，网贷有风险，投资需谨慎。

三家平台背靠大树 玩法各异

■ 文 / 本刊记者 张安立

P2P中不乏“正规军”，过硬的背景让这些平台格外吃香。要投资？你还得眼疾手快。要融资？恐怕门槛有点高。



图/microfotos

出生决定命运。这句话用在P2P行业中颇为合适。陆金所、招行小企业E家以及开鑫贷与其他P2P平台生来就是不同的，有“背景”的它们注定走的是“高大上”路线。

对投资者来说，你会烦恼为什么被你看中的项目还没下手就已经被别人“秒”走了。而对借款人来说，你所面对的会是一个更为严格的风控系统，门槛无疑更高一些。

背景优势明显

最高调的陆金所是一个隶属于上海陆家嘴国际金融资产交易市场股份有限公司的平台，也是中国平安保险（集团）股份有限公司旗下成员。董事长计葵生的目标是，2014年成为互联网金融第一名，P2P行业市场占有率达到30%。

在陆金所网站上，有包括富盈人生、稳盈-安e贷及稳盈-安业贷3个频道，而我们通常说的P2P业务就是指其中的“稳盈-安e贷”。

与银行关系最为密切的是小企业E家，由招商银行总行直接领导，但官方一直对其P2P平台的称谓有所回避。在业内人士看来，小企业E家意义重大。招行不仅是国内第一家从事类P2P业务的银行，也是世界上第一家从事类P2P业务的银行。

> 招行不仅是国内第一家从事类P2P业务的银行，也是世界上第一家从事类P2P业务的银行。

可能大家对开鑫贷的背景不太了解，实际上，开鑫贷是第一个带有强烈政策性背景的平台。2012年，开鑫贷由国家开发银行总行、江苏省分行、江苏省金融办、江苏金农公司合力创办。其中，国开行下属的国开金融以及金农公

司作为开鑫贷的持股股东。因此称得上是响当当的国有品牌。

可以说，上述3家平台雄厚的背景基本解除了投资者对资金安全性的顾虑。不过，这并不意味着你可以在这3个平台上轻松获得收益。而对借款人来说，要想通过这3个平台获得资金支持，需要跨过更高的门槛。

值得注意的是，3个平台在具体业务开展上走了不同的路线。小企业E家的项目金额最高，陆金所灵活性最强，而开鑫贷采用的是通道模式，每笔业务都由不同小贷公司与担保公司实际负责。

安全性：小企业E家领先





绝大部分的借出人会首先关注资金的安全性。在这一点上，小企业E家或许是3个平台中最具优势的。自然，这与其银行背景有很大关系。

看看小企业E家放出的借款标，动辄上千万元的借款项目，明显更像是银行中小企业贷款业务。而这样的项目在搬上平台前，逃不开银行严密的风控审核。

据业内人士分析，招行之所以会推出小企业E家这样的平台，可能是为了给银行贷款腾出更大的空间，而对投资者来说，投资的风险性就会小很多了。

在每笔借款标上，可以看到带有“信”、“控”字样的标志，“信”代表招行作为项目见证机构已经对融资方式进行审核，项目融资方持有未到期应收款项，而且此应收款项已经获得银行凭证形式的到期兑付承诺。而“控”字样表示，项目委托第三方支付公司——中金支付有限公司进行资金监管和清算服务，招行对融资方式还款环节中到期应收款项的兑付过程进行控制。如此双重保障，相信出现违约的可能性很低。

正因为在安全性上的优势，小企业E家的借款标几乎都是被“秒”走的。即便是一些金额超过5000万元的大项目，从上线到100%完成进度也不会花很久时间，这使得不少有出借意愿的投资者不得不抱怨自己不够眼急手快。

不过，从安全性上反推，借款人要想在小企业E家上发布项目，真正实现融资恐怕就不是件容易的事了。据推测，小企业E家的贷款审核制度与银行中小企业贷款制度基本相当，不对个人客户开放。一句话，想上小企业E家平台，你必须先通过招行的贷款审核。在借款时效上，相信小企业E家不会太快，毕竟，严格的风控体系摆在那里。

在风控方面，陆金所与开鑫贷当然也不会放松。据了解，陆金所的风控团队足有上百人，每一笔借款标都由平安旗下独立融资担保公司提供全额本息担保。如果借款方未能履行还款义务，担保公司将为偿还的剩余本金和应付利息与罚息进行全额偿付，条件是逾期达80天。而开鑫贷由于采用通道模式，因此每一笔风控都由借款人当地的小贷公司及担保公司负责，平台本身不承担风险。借款人未及时还款时，由担保的合作机构代为偿还本息，相比小企业E家与陆金所来说，风险会高些。

流动性：玩转陆金所转让



对流动性关注的投资者或许比较适合在陆金所找项目。我们知道，一般P2P借款都有一个相对固定的投资期限，在此期限内，你很难主动要求拿回投资本金及收益，而陆金所的转让专区让不可能变为可能。

别看陆金所的项目期限都很长，基本不少于1年，但如果



图/microfotos

你在投资过程中突然有资金需求，只要持有债权已满60天、剩余还款期数至少还有3期，且债权非逾期状态，就可以立即把项目通过转让实现变现。根据统计，陆金所的转让项目平均只需要4分钟就能成交。换句话说，你基本不用担心资金流动性的问题。

只不过，转让需要付出一定代价，包括手续费和一部分利息的损失。手续费为转让价格的0.2%，而利息损失则要根据转让人出让的时点来计算了。假设每月8日为收款日，那么当天是不能转让的，9日转让损失最小，若15日转让，那么8日到15日的利息由受让人接手，该受让人首次拿到收益的时间就是下月8日。

根据我们观察，之所以这个专区如此热门，是因为陆金所的项目实在不多。对第一次在陆金所平台投标的投资者来说，可以享受“新客”待遇，“新客”标只为这类人群开放(1万元起投)。而一旦你成了投资老手，那抱歉了，你能投标的项目实在很有限。一连几天的观察，都只有“竞拍”可供选择。

“竞拍”大概也是陆金所的独家发明了。供不应求的市场中想要投资吗？那就比比谁出价高！在限定的时间内(竞拍时，你能看到剩余出价时间)，谁是出价最高者，谁就能获得该项目的投资权。竞拍后，相应资金将被冻结，除非有他人超出你的出价。注意，竞拍项目都是一对一投资的，即一个项目只能有一位投资者(投资金额必须达到借款标全额)。这里也不忘告诉大家，加价部分可是陆金所收入囊中了。

实际上，继陆金所之后，开鑫贷5月10日全新上线的新平台中也有了债权转让服务。不过，对于在5月10日前订立的《借款-担保合同》所形成的债权不得转让。据了解，转让人必须持有债权达到30个自然日以上方能转让，支持同一债权多次转让，手续费为投资本金的0.2%。

收益性：开鑫贷略有优势



3家平台的投资回报在P2P行业内并不算高，相对来说，开鑫贷略高一些，会出现9%及以上的借款标，且为到期一次性付清本息。陆金所的水平比较稳定，为8.61%，以等额本息的方式计收。而小企业E家通常在5.8%~7%左右水平。从目前发布的借款标看，或是起息付息或是到期后一次性付息。

投资门槛方面，开鑫贷最高，10万元起投，小企业E家5万元起投，而陆金所的稳盈－安e贷1万元起投(一对一项目必须全额满标)。

与另两个平台项目发布时间不定不同，开鑫贷的借款标通常是整点发布的，因此有投资意愿者可别忘了蹲点守候。你还可以通过设置来订阅邮件通知。

别看开鑫贷的借款利率较高，实际上，从借款人角度看，融资成本未必很高。因为其特殊的国有背景，使得该平台保持了准公益性的特点。对于一般项目，平台收取1%左右的手续费，而对一些公益项目，如开鑫惠农，给予农户的最高贷款利率为8%，小贷公司收取1%~2%的担保费，投资人拿到6%~7%的利息，平台本身不收费。

不过，开鑫贷目前的业务重点仍然在江苏省范围内，全省有600家小贷公司，开鑫贷与其中部分合作，目的在于引导民间借贷阳光化、规模化，引导资金支持实体经济，降低小微企业的融资成本。从这一点考虑，其他地区的中小企业要通过开鑫贷借款可能不一定成功，毕竟其担保采用的是归属地原则。小贷公司与担保公司必须对当地企业进行调查时比较清楚，否则也会增加风险性。

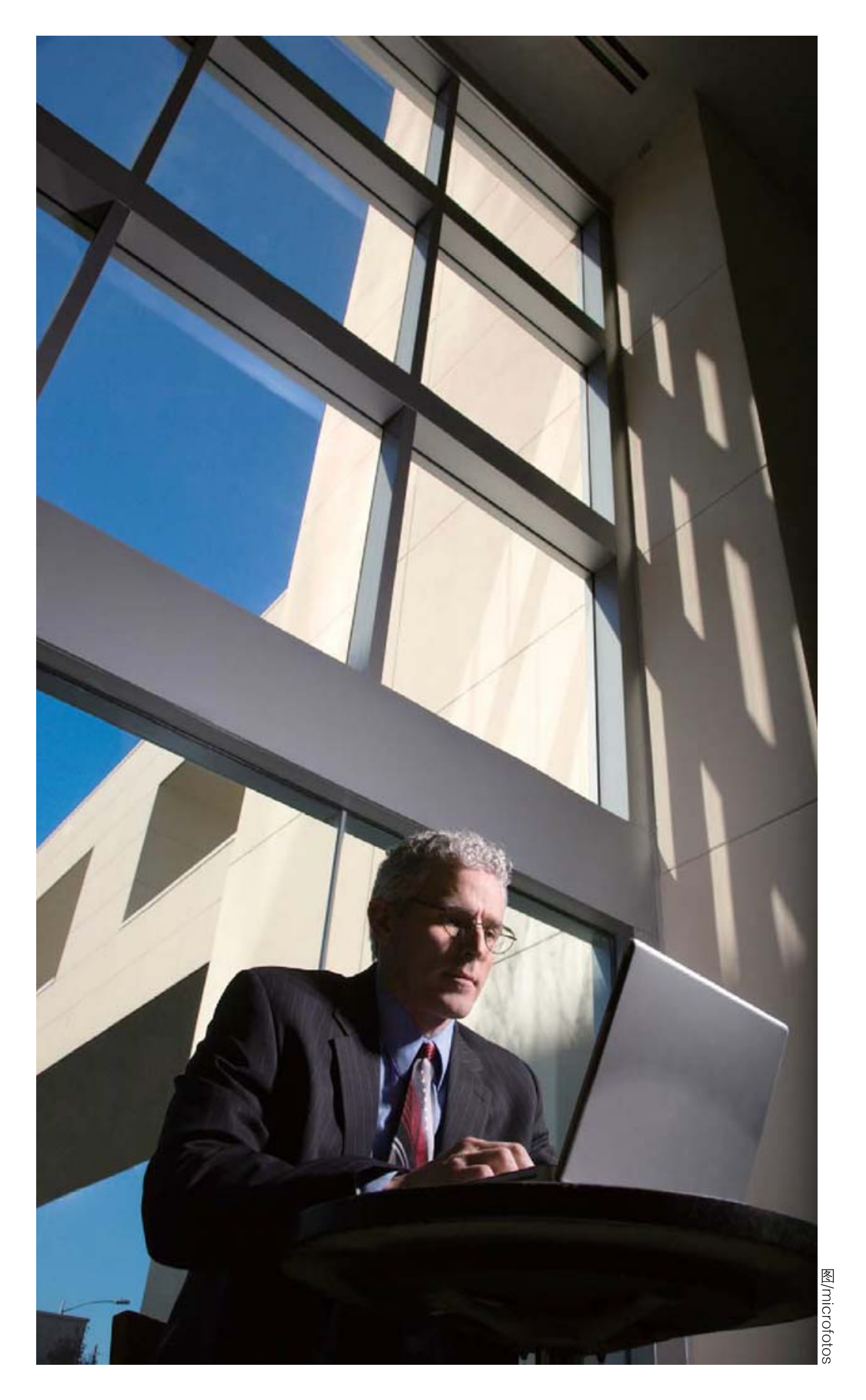
陆金所的借款成本是3家中最高的。利率为人民银行同期基本贷款利率上浮40%，约8.4%~8.61%。另需支付每月0.5%~1.75%的担保费用(即每年6%~21%)。

对于小企业E家的借款成本，招行不愿直接透露，但估计与银行同期贷款利率相当，可能也是业内最低水平。

P2P门户助力行业发展

■ 文 / 本刊记者　张安立

门户网站在P2P行业中意义重大。除了作为信息渠道外，还能帮助客户甄别优劣，同时起到舆论监督的作用。



图/microfotos

在P2P行业中，第三方门户网站是不可或缺的一部分。

2011年，国内首家P2P门户网站网贷之家成立至今，同类平台的数量不断增长，包括网贷联盟、网贷天眼、网贷之窗、网贷百科等等。此外，贷款门户类网站，如融道网、融360、91金融超市由于与P2P有直接的业务关系，也成为P2P不可忽视的合作伙伴。

P2P门户：信息平台

P2P门户网站在助力行业发展的过程中，主要发挥以下作用。

一是信息渠道。

"虽然P2P平台本身进行的就是一种信息传递的工作，把有资金需求者的信息传递给愿意投资的出借人，但平台本身的信息要如何传播和判断呢？"网贷之家CMO朱明春告诉我们，最初他与伙伴们创建网贷之家正是看到了市场与投资者、借款人之间的信息不对称。简单来说就是，P2P平台公布什么信息，大家就只能相信这些信息，投资者在出借资金时，没有任何参考性。这样不仅容易滋生不良平台，同时也不利于市场的发展。因此，网贷之家成立的初衷就是为投资者、借款人提供快捷掌握行业信息的渠道。而随着近年来门户网站的增多，想要快速搜索、筛选符合条件的P2P平台已经不是难事。

二是甄别优劣。

"我们会把不同平台的信息、数据搜集起来呈现给大家，这样更有助于大家对平台进行判断。"朱明春说，除了"导航"功能，在网贷之家"数据"频道，你可以一眼看到行业整体成交情况，以及每天不同平台的成交量、交易标数、成交额、收益率、投资与借款人数等，从而判断平台的健康度。

广告费是第三方门户网站主要的收入来源，不过并不是所有P2P平台都能在网贷之家打广告。朱明春说，他们会对P2P平台做线下调查，实地考察其是否真实存在，有没有真实业务在进行，并对法人代表进行核实。"虽然我们不能百分百保证安全，但一直在尽最大努力杜绝诈骗，帮助投资者降低信息识别成本"。网贷之家一直希望通过门户网站为投资者竖起第一道"防火墙"，降低欺诈的可能性。

三是"舆论"监督。

帮助P2P平台认清自身问题、解决问题是门户网站存在的另一层意义所在。

在一些比较知名的门户网站上，你可以发帖与网友交流自己P2P的投资心得、借款心得等。其间若遇到什么问题，如用户体验不佳等，都能随心所欲地发表观点。

随着门户网站用户数量的增加，P2P平台对这些论坛也越来越重视，秉着信誉第一、用户至上的原则，通常会很快联系发帖人解决问题。这就使得原本处于弱势地位的投资者、借款人有了一定话语权，而对行业整体发展来说也是有利的。

此外，P2P要想健康发展，与风控体系有很大关系。不仅需要建立完善的征信系统，同时也要打通平台之间借款人的信息。"一位不良借款人在一个P2P平台上借款后，可能还会到其他平台借款。如果可以打通平台间的这种'黑名单'交流，对提升风控效率是有很大帮助的。"朱明春表示，网贷之家正在逐步推进这一工作。

当然，投资者的教育、为投资人提供VIP定制服务，为P2P平台做培训等也都是门户网站未来服务的重点。

贷款门户：牵手P2P，共同发展

作为贷款门户网站，以融道网为代表的"贷款搜索引擎"模式平台，可以说是与P2P共同成长。融道网创始人&CEO周汉表示，贷款门户类网站现在已经开始与P2P公司展开机构层面的合作。

周汉指出，由于P2P投资收益的光辉"钱"景，行业们目前面临"粥多僧少"的局面，众多P2P公司不得不培养大量的线下部队去寻找比较优质的贷款客户，这其实是有悖于P2P的初衷，也造成了P2P的获客成本较高、不经济。为此，融道网特别探索出OFA(Online Finance Agency)模式，在线上集客的基础上，发展线下特约服务商来帮助客户完成服务的过程。目前，正积极与陆金所、拍拍贷、宜信、开鑫贷等大型P2P公司进行合作，与P2P公司进行系统对接，按照P2P平台的进件标准向P2P批量化、集约化、自动化地供客。



图/microfotos

P2P投资：考量平台看风控

■ 文 / 本刊记者　张安立

尽管风险事件频发，可还是有一波又一波的投资者涌入P2P市场，大家都冲着年化18%的收益而来，都觉得自己能避开风险。那么，身为投资者，这个市场究竟能否尝试，又该如何尝试呢?

即便有风险事件爆发，也难挡投资者热情。高投资回报在当前市场环境下，无疑诱惑巨大。有没有比较稳妥的做法在控制风险的前提下获取这样的高收益呢? 其实，只要把握一些原则，参与P2P融资和投资的机会当然还是存在的。

十个维度综合考量平台

要判断一个P2P平台是否真实可靠，可以从多个维度考量平台的品质，包括创始人背景、员工情况、注册资本、平台知名度、透明度、担保方式、资金托管等。

维度一：创始人背景。由于行业本身准入门槛较低，一

些毫无金融从业经验的人也来凑热闹，自然风险较高。2013年初，众贷网倒闭引起轩然大波，一个开五金店的小伙子也开起了P2P，居然还是筹集资金放贷的模式，结果上线1个月就宣告破产。相对而言，有传统金融从业背景或是相关行业转型的创始人则风险较低，而草根创业、民间借贷起步的平台风险较高。

维度二：员工情况。一个优质P2P平台的运营需要多方人才，如果平台本身员工数量较少（低于100人），那么风险性可能比较高。直观的了解方式有看网站建设和拨打客服电话。如果网站设计很简单，所谓的客服只是某一两个职员来担任，那你就该提高警惕了。

维度三：知名度。具有一定知名度、影响力的平台通常集聚了较高人气，或是成立时间比较久，或是有比较硬的靠山，这些都是安全因子。

维度四：总部所在地。总部若设在北京、上海、深圳等一线城市，风险性会更低一些。

维度五：注册资本。当注册资本金达到千万元级别时，我们认为这样的平台风险性相对较低，而100万元以下的注册资本金，怎么看都有些危险。

维度六：透明度。所谓透明度，是平台本身对自身经营情况有无及时披露。在一些比较知名的P2P网站如人人贷、新新贷、红岭创投等，都可以看到以往业绩报告。

维度七：融资规模。当一家P2P平台获得融资且融资金额突破1000万元时，表明其业务能力受到认可，同时也奠定了其未来发展的基础。在投资者考量时，绝对是加分项目。

维度八：杠杆倍数。平台的杠杆倍数与成交量、坏账率、公司自有资本三大数值有密切关系。自有资本越高、成交量越低、坏账率越低，平台的风险就越小。一旦平台杠杆倍数过高，资产不足以覆盖坏账，平台资金链就会出现重大风险，从而引发经营危机。

维度九：资金托管。目前业内比较常见的托管方式有银行托管与第三方支付存管。从2013年下半年开始，上海的汇付天下、富友支付、快钱，北京的易宝支付、国付宝、新浪支付等先后开发出P2P公司清结算分离的账户产品。但是这样的产品也存在漏洞，第三方支付公司并不具备资金托管资质，法律上能提供资金托管服务的仅有商业银行。因此，不少平台都在与银行接洽资金托管业务，比如新新贷等。而如果平台不设资金托管，潜在风险自然较大。

维度十：担保方式。这也是考量平台尤为重要的一个方面。目前市场上的担保方式有很多，比如自担保、计提坏账准备金、非融资性第三方担保以及融资性第三方担保等。其中，对投资者来说最靠谱的是融资性第三方担保，不过问题是，首先此类担保有10倍杠杆限制，担保金额超过自身注册资本金10倍就不能担保了；其次是手续费比较高，一般一个月在1%左右，一年就12%，对借款人来说可能压力较大。

“投资借贷总是有风险的，但关键是出现了违约时怎样去平衡风险。”网贷之家CMO朱明春指出，担保模式在解决风险时就像是给投资人吃了一个定心丸。不过应该意识到，平台虽然承诺本金或者本息保障，但并不意味着此类平台风险就会低。已倒闭或者出现提现困难的平台中，大部分都承诺本息保障。原因在于这种做法只是将投资者风险转嫁给平台及担保公司，并非降低风险本身。一旦平台或担保公司无力承担，最终受害的还是投资者。

两类决不能投资的平台

我们认为，投资者首先应该排除一些绝对不能投资的平台。

一类是无真实业务往来的，不投资。以虚假借款标、超高收益率吸引客户的平台一定不能投资。因为你的钱不是借给真实借款人，而是流入了平台腰包，跑路只是时间问题。要判断这一点，新新贷CEO张扬提供了一种方式，即你可以以借款人身份联系平台，申请发布借款标，并提供一些基本个人信息，看看能否获准通过。如果平台只是空壳，并没有真实借款人的存在，那么你的申请一定石沉大海。

另一类是平台的风控体系无法辨识借款人真伪的，不投资。这一点同样可以以借款人身份进行了解。你要做的只是提供一些虚假的个人信息，比如在经济情况上动点手脚。如果平台接受了你的申请，那么很显然它对你的风控就没有到位。由此可以推测平台风控能力较弱，即便有抵押、担保等还款保证，也可能出现经营风险，导致最终关门倒闭。

三种情况不适合投资P2P

我们认为，以下三种情况并不适合P2P投资。

首先，这个市场只适合于闲钱投资，“保命钱”、“血汗钱”、“家庭应急储备”等都不合适。

高收益一定伴随高风险。尽管P2P平台给出的



年化收益率大多高于10%，甚至有20%以上水平，但踩到“雷”的概率不低，因此你一定要做好随时有可能亏损的准备。输不起，就不要尝试。投资金额最好不要超过家庭金融资产的20%。

可能你会说，平台不是有担保吗？不是百分百本金安全，连利息都不会少吗？没错，很多平台在吸引投资者时都会作出这样的承诺，但由于行业缺乏有效监管，这样的承诺未必真的能够兑现。

原因有很多，比如“旺旺贷”跑路事件中，所谓的担保公司“深圳纳百川担保有限公司”就并不存在；又比如一些担保公司其实并无担保资质。即便有真实担保公司、有资质，万一平台消失不见，担保公司也随之蒸发，你又能怎么办呢？要知道，百度可不是每次都会赔付的。当平台因为项目违约超过承受能力，资金链发生断裂时，原本给予投资者的承诺自然也就很难实现了。

再进一步看，即便担保真的落实了，投资者也并非不会损失。举例来说，当你投资的借款标没有按时还款时，平台或担保公司并不会立即垫资，只有当这种逾期达到一定时长（不同平台定义的逾期标准不同，部分为30天，部分可能达到80天），才会对投资者提供保障，因此在这段逾期期间内，投资者还是有损失的。你损失的是时间，同时实际收益率也打了折。

其次，如果你以为轻轻松松就能获得18%或更高年化收益，那只能说你有点天真。

要知道，这个行业可是有不少门道的，在投资者最看重的利率上就有不少讲究。看上去平台的年化收益率都很漂亮，随随便便就能突破18%，可是你应该心里有数，年化收益率并不等于实际收益率。

一是因为，P2P的借款标大多期限不长，多数平台的借款标在6个月以下，因此一轮投资过后，你实际只拿到了半年或更短时间的投资收益。要想将年化收益变为一年实际收益，你必须投资不停歇，以最短的时间进入下一轮投资。当然，每一轮投资的收益都不能太低，不然你的实际年收益还是会有所下降的。

二是因为，不同的利息给付方式下实际到手的金额不同。这一点可能是很多投资者所忽略的。

以投资1万元为例，假设年化收益率12%。在等额本息方式下，每个月返还相同的本金加利息，等于[10000×1%×(1+1%)^12]/[(1+1%)^12-1]=888.49元，一年的本息收入为888.49×12=10661.88元。而以“每月付息、到期还本”的方式计算，每月返还利息金额为10000×12%/12=100，一年下来，本息收入为100×12+10000=11200元。两种方式下收益相差近一倍。因此，当投资者进行P2P投资时，不能只看表面的年化收益率，还应注意收益的给付方式。

此外，虽然我们不能说收益越高，平台风险越大，但如果放在整个P2P市场上看，风险事件的确偏爱那些利率水平较高的平台。当你看到年化收益率高于24%时，就应当有所警惕。

第三，如果你觉得只要分散投资就能规避风险，那就错了。

P2P投资讲求技巧，而选择优质平台更是十分重要。尽管从某种意义上说，P2P需要分散投资，但是，分散是有技巧的。如果你把投资资金分散在高危平台上，那么基本还是逃不开“雷区”。在网贷之家社区上，曾有一篇颇为雷人的文章，讲述了一位投资人连踩10个“雷”，投资平台跑路的跑路，倒闭的倒闭，看上去很耸人听闻，怎么想都觉得自己运气不会那么差，可这正是很多投资人潜在存在的风险。

虽然目前数据显示，平台行业淘汰率为10%，但这并不表示你任选10家平台只有1家会倒闭。如果你找的是靠谱的P2P平台，那么无论数量多少，可能都不会遇到危机；但如果盲目选择，损失概率可能远高于此。

可以说，在这个市场中，比分散投资原则更重要的是精选平台，而在优质平台中分散投资才是降低风险最可行的方式。

> 在P2P市场中，比分散投资原则更重要的是精选平台，而在优质平台中分散投资才是降低风险最可行的方式。

图/microfotos



P2P监管时代正来到

■ 文 / 本刊记者　张安立

P2P需要监管，也即将被监管。一旦细则落地，将会对行业产生深远影响。我们拭目以待。



图/microfotos

只要谈到P2P，都逃不开监管的问题。从目前市场情况看，我国的P2P行业的确需要监管。这不仅是投资者的普遍呼吁，也是业内的希望。不少主流P2P公司都曾在公开场合表示希望被监管。

但是，如何监管却是门艺术。在这方面，我们不妨先来看看美国和英国的做法。

美英监管方式不同

在美国，P2P网贷行业受到严格的政府监管。美国证券交易委员会SEC把P2P的收益权证定义为“证券”，要求它们在美国证券交易委员会（SEC）进行非常严格和完整的注册登记、提交例如平台的运作模式、经营状况、潜在的风险因素、管理团队的构成和薪酬体系以及公司的财务状况信息，以保证投资者可以在SEC的数据系统和网站查到这些数据，一旦提起诉讼时可以作为证据。

而英国此前一直通过行业自律金融协会进行自律管理，直到今年4月金融市场行为监管局FCA介入。FCA的监管内容比较务实，包括需要准备充足的风险准备金、投资人必须收到关于借款标的关键特征说明包括坏账率、为投资人提供一个14天的冷却期去改变投资意向、不得夸大收益和忽视风险提示等。

有业内人士指出，美国的高压监管使得市场发展受到了一定阻碍，并产生垄断；而英国在“模糊监管”时期，虽然无法赢得公众广泛信任，但行业增速比较明显，创新不断。

从行业自律到国家监管

再来看我国的P2P市场。成立至今，身份问题一直是很大的困扰。究竟是牵线搭桥的普通中介组织，是提供投资咨询的咨询公司，还是从事金融服务的金融机构？法律地位的模糊，导致P2P一直处于法律的灰色地带。

而成立门槛过低，也是导致行业乱象滋生的重要原因。据网贷之家介绍，成立P2P平台过程只需三步：一是先获得由工商行政机关颁发的营业执照，二是向通信管理有关部门申请并获得其颁发的《电信与信息服务业务经营许可证》，三是网贷平台向工商行政机关申请增加“互联网信息服务”经营范围，并办理相应的经营性网站备案。就这样，在没有金融监管的情况下，P2P平台就能上线运营了。

值得庆幸的是，目前上海地区行业自律的风气已经形成。2011年，上海信息服务业行业协会成立了国内首个“金融信息服务行业专委会”，其中的大部分成员为P2P单位。2012年，专委会先后发起了行业自律倡议，并提出国内首个P2P准入标准。正是由于上海P2P行业的自律，使得沪上P2P平台在2013年下半年P2P的倒闭跑路潮中独善其身。

国家层面的动作也在开始进行。2011年8月25日，中国银行监督委员会就发表了“人人贷有关风险提示的通知”，2013年8~9月份，央行联合9部委分别赴上海和杭州对互联网金融进行密集调研，其中上海就选择了陆金所、拍拍贷等，而杭州则选择了阿里。

央行副行长刘士余也在不同的场合多次声明P2P的两条底线：不能提供担保，不能做资金池。这表明，监管层对于互联网金融行业已经有“监”，但还没有到“管”。

今年4月，博鳌论坛上传来较为清楚的声音。银监会副主席阎庆民首次明确，将由银监会牵头来承担对P2P监管的研究，把P2P作为类信贷业务纳入监管体系。但对于准入门槛及运营方面的监管，目前还没有细则出台。

业内人士普遍表示，希望有监管，但不求牌照。新新贷CEO张扬解释说，牌照意味着变相垄断、意味着排他性，也意味着非市场化竞争。由于我国P2P市场模式各异，业务流程尚没有完全定型，以牌照方式进行监管不利于创新。网贷之家负责人朱明春也提出，提高P2P行业的准入门槛，可以将一些本来就抱有不良目的者驱逐，规范行业整体经营，但希望监管措施不要太过严厉，以影响行业创新甚至平台生存。融道网周汉表示，英国的“先行业协会、再政府监管”模式，可以说是一种比较务实、渐进的做法，既不会因为严格的金融监管将创新扼杀在萌芽中，又不至于放任自流。M

“新国九条”意在长远

■ 文 / 本刊记者 张学庆

“新国九条”促进改革红利预期加强，对投资人信心的恢复起到重要作用。而对于税收制度改革可能在交易税和红利税上取得一定的进展。

5月12日，受消息影响，A股市场大幅上涨，煤炭、有色板块单日涨幅分别高达8.26%、5.48%，带动上证综指上涨2.08%，深圳成指上涨2.17%，两市成交量分别放大到880亿元和881亿元。

立足长远

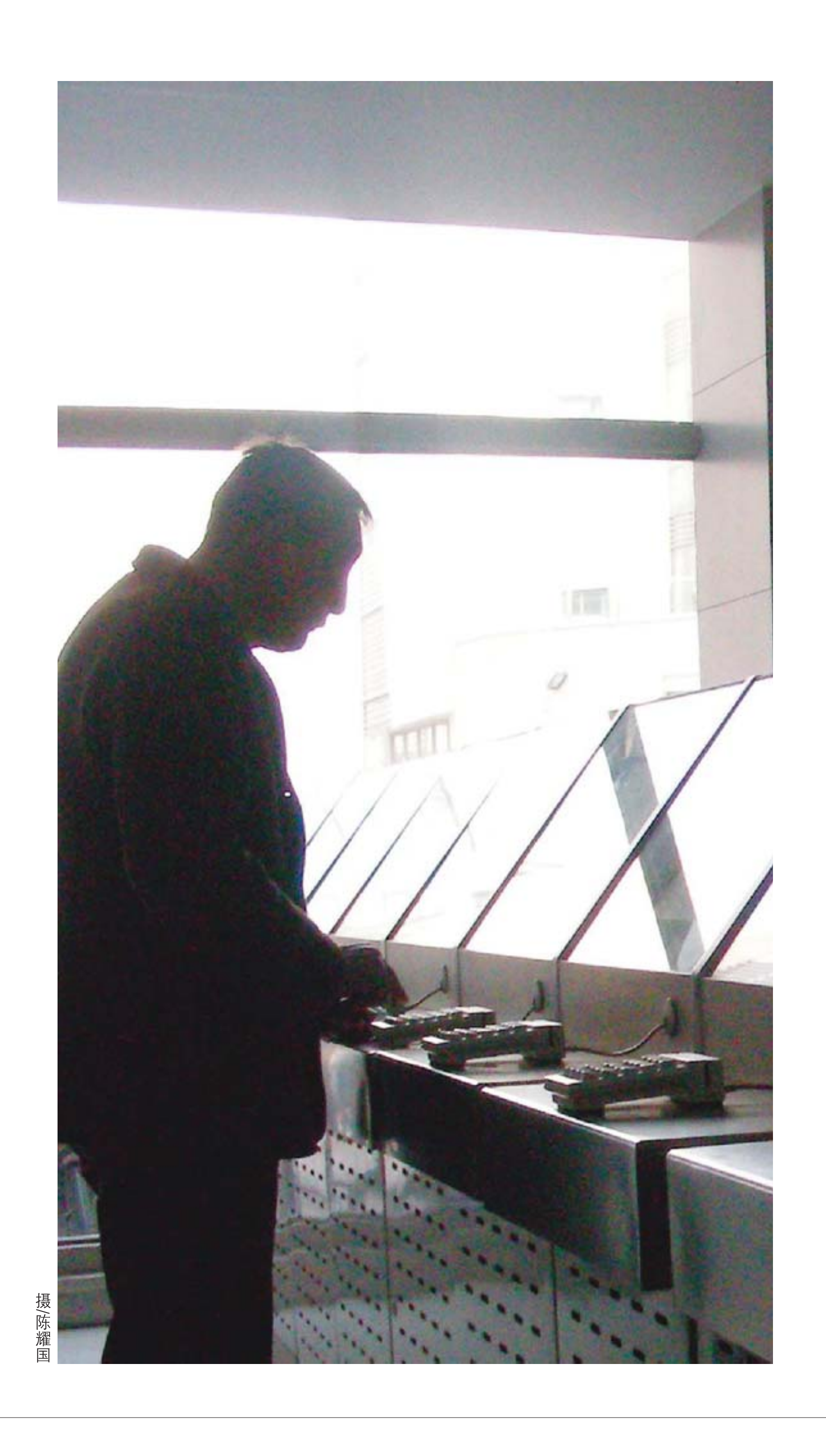
5月9日，国务院发布了《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，对新时期资本市场改革、开放、发展和监管等进行统筹规划和总体部署，体现了国家对资本市场改革发展的高度重视，对于指导当前和今后一个时期资本市场各项工作具有重要现实意义，也将给我国资本市场的长期发展带来深远影响。

这一《若干意见》被市场称为“新国九条”。2004年1月31日，国务院发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，当时也被称“国九条”。历史总是惊人地相似，10年后，国务院发布《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》。

与10年前的“老国九条”相比，“新国九条”更加系统、更加全面、更加立足长远促进资本市场发展。“新国九条”的主要任务是到2020年，基本形成结构合理、功能完善、规范透明、稳健高效、开放包容的多层次资本市场体系。深层次的目标是为多层次资本市场的建设和注册制改革做铺垫。

“政策底”显现

市场人士表示，“新国九条”的出台对市场形成利好，在当前经济低迷难改之际，“新国九条”有望成为“政策底”托底宏观经济。今年以来，沪综指十余次盘中跌破2000点，但每次跌破之后下行空间都不大。虽然市场情绪较为低迷，熊市结束仍需等待，但市场反弹以及结构性机会频仍。



摄/陈耀国

看多市场的国泰君安表示，“新国九条”促进改革红利预期加强。历史上曾3次发布资本市场顶层设计的纲领性文件。前两次纲领性文件都在国家战略的高度为股市发展进行了顶层设计，对A股市场形成了制度红利性支撑。“新国九条”在定位上可望比肩上述两大纲领性文件。配套政策将于短时间内顺次落地，对A股市场投资人信心的恢复起到重要作用。“新国九条”中对于税收制度改革可能在交易税和红利税上取得一定的进展。

同时，近期政府采取了出台一系列“微刺激”政策为经济托底。“微刺激”政策在量变上的逐渐积累，将使得增长预期质变发生的时刻前移。稳增长政策积累下，市场情绪春风渐暖。增持蓝筹板块及龙头股票的条件已经具备。

不过，市场的看法也出现分歧。对市场仍保持谨慎的国信证券认为，“新国九条”这样的顶层设计并没有在短期之内回答目前股票市场存量资金博弈问题。除了重申部分现有政策，未来资本市场改革的主要着力点定位为股票市场之外，对现有的金融机构同时带来了创新机遇和竞争挑战。监管部门如何出台落实“新国九条”的具体细则将成为未来的主要看点，具有创新能力的券商（例如互联网金融、衍生品市场、中小企业债等业务线）可能会受益于创新业务的井喷，但民资与外资的进入将进一步分流传统业务的收入。

上下两难

瑞银证券财富管理研究部主管兼首席中国投资策略师高挺认为，股市的宏观环境制约大盘的上下行空间。上市公司业绩放缓，地产行业担忧四起，而越来越多政策措施明显反映政府稳增长的意图。A股投资者对政府短期发力维持平稳增长的能力并无太多疑问，但在其意愿和长期效果上却有很大分歧。至少，过去两次“微刺激”仅仅导致经济暂时性企稳，也支持这样的观望心理。而且，在未来可能出台“影子银行”调控政策的预期下，房地产行业和整体投资是否受显著影响目前也不明朗。股市在这样的宏观环境中上下两难的困境也仍将持续。短期大盘指数的表现取决于经济增长、流动性和政策面的叠加效应。

“近期房地产行业下行风险加大，给增长前景带来更多不确定性。考虑到房地产行业调整的时间可能较长，销售是一个领先指标，未来房地产投资放缓的压力也在增加。”高挺说，“虽然一些地方政府开始着手调整房地产政策，但这是否能够扭转行业趋势也是个疑问。”

同时，在稳增长的基调下，基础设施投资和保障房建设的力度也在加大。通胀压力减小，预计货币政策也会向宽松方向微调。在未来一段时间，增长对股市形成制约，但政策和流动性却偏向有利，因此大盘指数将维持区间震荡。

高挺建议，由于一季度上市公司业绩低于预期，在配置上可偏好一季度维持高增长的汽车、家电、电力等行业，并认为金融板块的低估值提供了相对较好的防御性，尤其是券商股可能受到金融创新大会的提振。M



“新国九条”的亮点有哪些

（一）多层次资本市场互联互通、协同发展与协调监管

1.新三板和区域性股权市场将大力发展。

“新国九条”强调要“加快完善全国中小企业股份转让系统，建立小额、便捷、灵活、多元的投融资机制。在清理整顿的基础上，将区域性股权市场纳入多层次资本市场体系。完善集中统一的登记结算制度”。

2.规范发展债券市场。

“新国九条”不但提出了完善公司债券公开发行制度，也提出了发展适合不同投资者群体的多样化债券品种、建立健全地方政府债券制度、丰富适合中小微企业的债券品种。

（二）积极稳妥推进股票发行注册制改革。

“新国九条”进一步明确了积极稳妥推进股票发行注册制改革，建立和完善以信息披露为中心的股票发行制度。

当前处于向注册制过渡的重要阶段，在过渡期，新股发行节奏也需要考虑市场的承受能力，“新国九条”具有对冲IPO重启、稳定市场的作用，但其更注重于细水长流式的促进资本市场长期发展。因此在过渡期在出台涉及资本市场的政策措施时，要充分考虑资本市场的敏感性、复杂性和特殊性。

（三）对股票市场的其他亮点

1.明确提出推动混合所有制经济发展，完善现代企业制度和公司治理结构，提高企业竞争能力，促进资本形成和股权流转。

2.鼓励上市公司建立市值管理制度。完善上市公司股权激励制度，允许上市公司按规定通过多种形式开展员工持股计划。

3.培育私募市场。

培育私募市场作为发展资本市场的一项内容单独列出，包括将建立健全私募发行制度以及发展私募投资基金。中国私募市场刚起步，具有很大的发展空间，发展私募市场是对多层次资本市场的重要补充，也是对增强对新兴产业、小微企业服务能力的重要补充。发展私募市场有助于拓宽民间资本的投资渠道，激活民间资本活力，盘活社会存量资金。

4.为 A 股市场引入资金活水，健全市场稳定机制。

“新国九条”强调要“壮大机构投资者。支持全国社会保障基金积极参与资本市场投资，支持社会保险基金、企业年金、职业年金、商业保险资金、境外长期资金等机构投资者逐步扩大资本市场投资范围和规模。推动商业银行、保险公司等设立基金管理公司，大力发展证券投资基金”。



摄/陈耀国

优先股：银行新一轮“狮子大开口”

■ 文 / 本刊记者 郭娴洁

目前二级市场上，A股中银行股股息率基本在7%以上，优先股股息率若在6%~9%，且股息不能够做任何保证，这对投资者的吸引力应该不够大。

优先股终于来了！近来，各家银行争先恐后地发布优先股的发行方案，曾经对优先股寄予了美好希望的投资者猛然发现：优先股拉开了银行大佬们新一轮“狮子大开口”的再融资！

银行争相抛出优先股方案

5月13日，中国银行公告称，公司拟在上交所分别于境内和境外非公开发行总额不超过人民币600亿元和不超过人民币400亿元的优先股，将按相关规定补充公司其他一级资本。

早在4月29日，浦发银行发布公告称，拟发行优先股总数不超过3亿股，分次发行募集资金总额不超过300亿元，将按照相关规定用于补充公司其他一级资本。浦发银行成为第二家披露优先股发行方案的A股公司，也是首家披露优先股发行预案的上市银行。

随后的5月8日晚间，农业银行也发布优先股预案，拟全部采用非公开发行方式分次发行8亿股优先股，募资800亿元，发行目的为改善本行资本结构，建立健全资本管理长效机制，提高资本充足率水平。

事实上，银行大佬们也并非是第一个抛出优先股方案的上市公司。在其之前，4月24日，广汇能源就发布了非公开发行优先股的预案，成为优先股政策落地后首个披露优先股发行方案的A股公司。根据广汇能源优先股预案显示，此次发行优先股募集50亿元，其中35亿元用来补充现金流，剩余资金投向为红淖铁路项目，由于设置的条款并不优厚——不转股、不回收、不赎回、分红不累积，也无优势。股息率不超过10.955%，收益预期高于低资质公司发行的中小企业私募债券平均利率水平。

股息率有多高

优先股与普通股不同，其闪光点在于高额的股息率。那么，这些银行股的优先股股息率会有多少？

尽管浦发银行在预案中对于自己的分红能力充满信心，但浦发银行优先股票面股息率（股息与股票票面价格比率）将采用分阶段调整的股息率，即仅在一个股息率调整期内以固定股息率支付股息。而且浦发银行会在重定价日调整股息率，至于该股息率的调整将遵循何种原则，在预案中并无详细说明。而这种变相的浮动股息率也为浦发银行控制分红派息规模、降低融资成本提供了很大的操作空间。东北证券银行业分析师预测，浦发银行优先股的股息率落在7%至9%的可能性较大。这与一般的城投债或信托理财年化收益率相当。

农业银行在预案中将股息率假定为6%（仅为示意性测算，不代表本行预期的本次发行优先股股息率）。农业银行优先股公告显示，假设本次优先股发行总规模为800亿元人民币、股息率为6%且全额派息，在不考虑募集资金的财务回报且优先股股息不可于税前抵扣的情况下，本行每年可向普通股股东分配的净利润将减少48亿元人民币。另外，农行称，优先股的票面股息率不高于其最近两个会计年度的年均加权平均净资产收益率，股息率包括基准利率和固定溢价两个部分。其中基准利率为约定期限的国债收益率，固定溢价为发行时确定的股息率扣除发行时的基准利率，固定溢价一经确定不再调整。业内人士表示，由于农行最近两年的加权平均净资产收益率为20.815%，这意味着理论上农行优先股的股息率有可能超过20%。

中国银行则在预案中测算股息率不超过每年7%。公告显示，中国银行此次发行的优先股采取非累积股息支付方式，即未向本次优先股股东足额派发股息的差额部分，不会累积到下一计息年度。中行表示，假设本次优先股在2013年初已经存续，按照本次优先股发行总额不超过600亿元，假设股息率不超过每年7%的情况下试算，2013年度应付优先股股息不超过42亿元，导致可供分配的利润减少不超过42亿元。

6%~9%，这些银行股的优先股股息率水平如何？在美国，优先股的股息率比较稳定，而且肯定高于长期国债。美国近几年的优先股股息率大致在5%~8%的区间，一度高于8%。而同期的国债一般收益率就低多了，经常能看到2%或3%的收益率。相对于普通股，优先股最为突出的特征便是有更高的固定分红，即有更高的股息率（股息与股票价格的比率）。有业内人士称，考虑到中国市场的融资成本要高于美国，A股优先股股息率区间应该略高。

谁会买银行优先股

"基本上除了保险公司之外也看不出来有谁会买，可能保险公司和银行理财产品大家互相买，所有资本的问题就自己内部解决。"这是中信里昂证券中国金融研究部主管郑爱晶在19届中信里昂证券中国投资论坛上谈到优先股时的观点。

他认为，有些保险公司会更倾向做多一点固定收益的投资，虽然优先股并不是一个固定收益，但在这种情况之下，6%可能还是有保障。

事实上，在今年3月各大险企年报发布会上，险企高管纷纷表态将积极研究参与优先股的投资。如果银行优先股股息率能够达到如农行假设的6%，险资参与其中仍能受益，较2013年险资5.04%的平均投资收益率确实存在一定吸引力。

当然，险资参与优先股的投资或许还存在与银行的利益纽带关系。

大智慧大数据终端显示，险资一季度重仓板块，依然是银行为龙头，重仓市值922.4亿元，占比50.7%，超过半壁江山。当然，银行股市值大、股价稳定等特征符合险资资产负债匹配要求。但是，同是资本市场重要机构投资者的社保基金鲜有出现在银行股十大股东之列。而且社保基金的股市投资收益也较险资投资回报高出不少。

实际上在目前二级市场上，A股中银行股股息率基本在7%以上，优先股股息率若在6%~9%，且股息不能够做任何保证，这对投资者的吸引力应该不够大。

能否利好A股

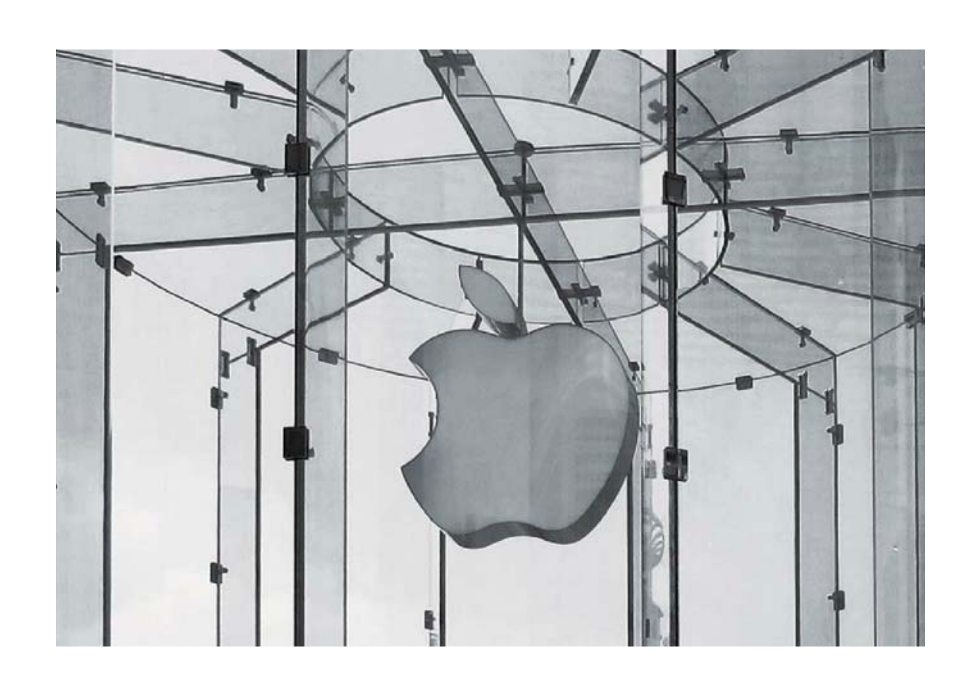
优先股发行是否能利好A股？这首先得看优先股的规模能有多大？

从成熟市场来看，如美国优先股市场的规模并不大。优先股的出现已经近百年，优先股在美国历史上就是为铁路融资发行优先股的。但直到上世纪90年代初的规模也才是500亿美元左右，到2006年也就是2000亿美元左右，现在大概是4000亿美元左右。这可是优先股快速发展的时期。按目前美国股票市场总市值已经超过20万亿美元算，优先股的占比还不到2%。如果不是2008年金融危机时，美国政府宣布用1250亿美元购入花旗银行、摩根大通等9家主要银行的优先股来救市，那可能比例更低。

为何优先股在美国没能蓬勃发展起来？作为投资者而言，优先股虽然能够按季分红和具有优先权，但融资方不需要还本，而且今年支付不起股息的话，还能拖欠到明年、后年。那股息率必须比债券高出不少来，投资者才能接受。作为募资方而言，是相当愿意发行优先股。但只有本公司有比较稳定的收益率和现金流，募投项目的收益率远远高于优先股股利，才能承受发行优先股。对处于成长期的企业，是不可能达到的预期。

这就导致一种尴尬了。优先股在美国的角色没有达到预想的效果，也就可想而知。如今，优先股在美国只是一种应急融资工具，承担危机救助功能，少数时候在企业并购中发挥点功能，也难怪它的发展规模并不大。

优先股在A股发展到多大规模，投资者拭目以待。而对A股的利好作用，投资者从开始时的狂热追捧，到现在的理性冷静，对优先股的态度可窥见一斑。M



关注苹果周期投资机会

■ 文/本刊记者 姚 舜

苹果产业链相关个股已是低估值，现在介入则面临再次大跌的风险已很低，而在可期的未来只有上涨的可能。

随着苹果新产品上市日期的日益临近，市场对苹果产业链相关公司的关注度越来越高。

招商证券坚定看好苹果创新周期。进入5月，市场对苹果新品备货周期开始变得乐观，尤其对参与增量创新，如无线充电、蓝宝石等的龙头公司，以及MEMS镜头专利、可成金属件主题联动公司。当前可重点把握参与苹果增量创新和并购带来的投资机会。相关A股公司按苹果供应链可分为三类：一是参与全线新品增量创新、份额大幅提升至主力的公司，如立讯精密和大族激光，因其参与苹果的精密连接/无线充电、蓝宝石微加工等增量创新，业绩弹性最大，坚定首推；二是已经是苹果产业链的主力供应商，在超跌后跟随苹果周期也有估值修复机会，包括歌尔声学、德赛电池、环旭电子、安洁科技等；三是新导入少量份额的公司会有一定的估值弹性，如超声电子、锦富新材、长盈精密、欣旺达等。

中信建投研究报告认为，iPhone6理论上将按照原定计划于9月份推出，但近日部分供应商传出问世时间有望提前到8月份。相关配套厂商近期陆续准备就绪，一切静候苹果6月份正式下达量产指令。A股相关个股已是低估值，现在介入则面临再次大跌的风险已很低，而在可期的未来只有上涨的可能。相关概念股包括立讯精密、长盈精密、安洁科技、欣旺达、德赛电池、环旭电子、共达电声。

申银万国研究报告称，目前电子行业投资已经进入苹果新品节奏。第一批底部布局的投资者已经获利约20%，近期面临IPO重启等短期因素影响，如果电子行业股价有所调整，将是投资者的介入时机。建议积极关注苹果周期投资机会。重点推荐长盈精密、安洁科技、环旭电子、劲胜精密、欣旺达、德赛电池、欧菲光、三安光电、阳光照明、歌尔声学和铜峰电子。M

行业评判

中金公司 地产股具有配置价值

目前房地产板块估值具有防御性，政策也将逐步宽松，所以坚定看好地产股有绝对或相对表现以及配置价值，预期板块有30%上涨空间。相关个股可分为：模式护城河（万科、保利地产、招商地产、荣盛发展和金地集团，华侨城，北京城建和阳光股份）和改革红利（深圳股如深康佳，工业地产股如浦东金桥、格力地产）。

申银万国 水产饲料先抑后扬

由于春季气温偏低，2014年对虾、淡水鱼投苗较2013年晚15～25天，导致水产饲料销售旺季启动较晚。预计2014年水产饲料行业将呈现先抑后扬的态势，整体景气度好于2013年。同时，随着产品结构调整及经营管理效率提升促进费用率稳中有降，预计通威股份、海大集团的毛利率、净利润率将有所提升，建议逐步布局水产饲料板块。

国泰君安 期待环保行业新政

环保行业已反映了较悲观的预期。预计水、土壤新政将新增治理需求。建议在未来3个月左右的时间里，在期待水、土壤污染治理政策出台的同时，重视两类标的：一是商业模式成熟、业绩稳健增长、股价被大幅低估的个股，相关标的包括碧水源、天壕节能、桑德环境、盛运股份；二是进入新业务领域、成长预期有待兑现的标的，包括雪迪龙、国中水务等。

▶券商最新A股评级

股票代码	股票简称	机构名称	最新评级	上次评级	目标价(元)	研究日期
000002	万科A	海通证券	买入	买入	10.26	2014-5-6
000024	招商地产	安信证券	买入	增持	18.29	2014-5-7
000400	许继电气	海通证券	买入	买入	45.60	2014-5-7
000402	金融街	中信证券	买入	买入	7.83	2014-5-7
000550	江铃汽车	中信证券	买入	买入	35.00	2014-5-6
000592	平潭发展	国泰君安	增持	增持	12.00	2014-5-5
000596	古井贡酒	高华证券	中性	卖出	17.97	2014-5-5
000732	泰禾集团	海通证券	买入	买入	12.10	2014-5-5
000800	一汽轿车	中信证券	买入	买入	16.00	2014-5-7
000960	锡业股份	国泰君安	增持	增持	15.10	2014-5-6
000977	浪潮信息	国泰君安	增持	谨慎增持	70.00	2014-5-6
002004	华邦颖泰	国信证券	推荐	推荐	23.90～26.20	2014-5-5
002030	达安基因	国信证券	谨慎推荐	中性	18.00	2014-5-6
002041	登海种业	东方证券	买入	买入	40.20	2014-5-7
002117	东港股份	中信证券	买入	买入	21.52	2014-5-8
002228	合兴包装	申银万国	增持	-	11.00	2014-5-6
002304	洋河股份	高华证券	买入	中性	65.71	2014-5-5
002358	森源电气	招商证券	强烈推荐	强烈推荐	35.00	2014-5-5
002372	伟星新材	中信证券	买入	买入	20.00	2014-5-7
002409	雅克科技	招商证券	审慎推荐	-	21.60	2014-5-6
002416	爱施德	国泰君安	增持	-	16.20	2014-5-7
002444	巨星科技	国泰君安	增持	增持	13.80	2014-5-8
002446	盛路通信	国泰君安	增持	-	26.00	2014-5-7
002467	二六三	国泰君安	谨慎增持	增持	23.45	2014-5-6
002570	贝因美	中投证券	强烈推荐	强烈推荐	30.00	2014-5-6
002583	海能达	海通证券	买入	买入	40.00	2014-5-6
002615	哈尔斯	海通证券	买入	买入	26.10～30.45	2014-5-7
002646	青青稞酒	高华证券	中性	买入	15.57	2014-5-5
002665	首航节能	国泰君安	增持	增持	32.00	2014-5-5
002699	美盛文化	中信证券	买入	买入	48.00	2014-5-7
300010	立思辰	东方证券	买入	-	26.27	2014-5-7
300015	爱尔眼科	国信证券	推荐	-	40.00～50.00	2014-5-5
300030	阳普医疗	国信证券	推荐	推荐	16.00～18.00	2014-5-5
300058	蓝色光标	国泰君安	增持	增持	73.00	2014-5-7
300098	高新兴	国泰君安	增持	-	23.80	2014-5-7
300101	振芯科技	海通证券	买入	买入	28.40	2014-5-6
300104	乐视网	中信证券	买入	买入	63.00	2014-5-5
300115	长盈精密	安信证券	买入	增持	52.75	2014-5-6
300134	大富科技	国泰君安	谨慎增持	-	37.00	2014-5-7
300144	宋城演艺	国泰君安	增持	增持	30.00	2014-5-6
300310	宜通世纪	国泰君安	增持	增持	21.00	2014-5-7
300312	邦讯技术	国泰君安	增持	-	25.00	2014-5-7
300347	泰格医药	海通证券	买入	增持	40.00	2014-5-7
600019	宝钢股份	中信证券	买入	买入	5.50	2014-5-5
600030	中信证券	国泰君安	增持	增持	14.16	2014-5-5
600198	大唐电信	国泰君安	增持	中性	16.50	2014-5-7
600422	昆明制药	招商证券	强烈推荐	强烈推荐	33.25	2014-5-7
600517	置信电气	海通证券	买入	买入	25.20	2014-5-7
600522	中天科技	中投证券	强烈推荐	强烈推荐	18.00	2014-5-6
600705	中航投资	国泰君安	增持	增持	21.02	2014-5-6
600809	山西汾酒	高华证券	卖出	中性	10.50	2014-5-5
600837	海通证券	国泰君安	增持	增持	13.01	2014-5-5
600872	中炬高新	国泰君安	增持	增持	15.00	2014-5-5
601009	南京银行	东方证券	买入	买入	10.40	2014-5-5
601058	赛轮股份	中信证券	买入	买入	15.96	2014-5-5
601877	正泰电器	瑞银证券	买入	-	31.00	2014-5-6
601888	中国国旅	高华证券	买入	-	38.70	2014-5-5
601901	方正证券	国泰君安	增持	增持	7.50	2014-5-7
603000	人民网	中信证券	买入	买入	115.00	2014-5-6
603366	日出东方	国信证券	谨慎推荐	-	16.80	2014-5-6

数据来源:Wind资讯

投资策略

中信证券　稳增长政策将加码

二季度增长将逼近全年目标下限,预计二季度GDP增速将由一季度的7.4%回落至7.3%。如果政府不再出台政策稳定增长,那么下半年经济还存在继续下滑的压力,因此,稳定增长的政策预计将加码。首先,继续落实已经有所规划的政策措施,比如出台简政放权措施、出台生产性服务业支持政策、出台支持装备产业发展的政策、出台振兴东北老工业基地的措施、出台促进消费的政策;其次,加强保障房建设和默许地方政府放松房地产市场的调控;第三,财政货币政策调控加大力度,保持较为宽松的流动性环境。

中金公司　土地出让收入下滑

虽然我国土地财政收入长期超预算,但由于房地产市场面临下行压力,所以今年国有土地出让收入有可能实现预算的负增长。虽然一季度土地出让收入同比增长40%,但主要反映土地出让收入收缴国库的时滞,一季度土地供应量已经同比减少,未来房价下跌可能带动地价下跌,因此未来几个季度土地财政收入可能出现下滑。从长期来看,房地产市场降温带来的土地收入减少有利于经济结构调整,但是短期对经济增长存在三方面不利影响:一是减少地方政府投资的资金来源;二是增加地方政府债务风险;三是土地作为信贷抵押物,其价格下跌不利于信贷扩张。政府可能采取的应对措施包括放松购房限制、鼓励购房政策、加大保障房建设、放松土地供应等。

国泰君安　稳增长政策陆续出台

经济运行已经触及决策层底线。决策层对经济转型的迫切性有清醒的认识,旧有投资驱动强刺激的模式不会重演。本轮稳增长主线是"房地产调控适度放松+积极财政+货币适度宽松+改革红利"。稳增长政策出台仍处于前期,之后将源源不断,比如房地产调控松动、西部基础设施建设、小微企业扶持、棚户区改造补助、促进外贸稳定,以及调整货币政策。涉及行业主要有铁路、基建、新能源汽车、风电、特高压等。这样既可以达到稳增长的效果,又兼顾经济可持续发展。看好房地产、铁路设备、特高压、风电、新能源汽车。

经济前景仍较乐观

■ 文 / 本刊记者 姚 舜

美股指数再创新高，显示投资者乐观情绪高涨。从最新的调查情况看，市场人士对经济和投资前景仍持乐观态度。

企业信心增强

据Bloomberg Markets的全球投资者调查显示，金融界人士对全球经济前景仍持乐观态度，只是乐观程度不如年初，因为近期的乌克兰危机和欧洲面临的通货紧缩威胁等因素使他们感到担忧。

▶大行最新港股评级

代码	简称	机构	评级	目标价(港元)	点评
00001	长江实业	花旗	买入	158.6	受益政策放宽
00004	九龙仓	瑞银	"买入"降至"中性"	52.3	下调盈利预测
00012	恒基地产	花旗	买入	59.47	受益政策放宽
00017	新世界发展	瑞银	"卖出"升至"中性"	8.9	看好增长前景
00173	嘉华国际	花旗	买入	6.24	受益政策放宽
00200	新濠国际	花旗	维持"买入"	30	估值较低
00315	数码通	瑞信	维持"中性"	9.25	下调盈利预测
00486	俄铝股份	瑞信	维持"跑赢大市"	5.1	上调盈利预测
00683	嘉里建设	花旗	买入	37.25	受益政策放宽
00700	腾讯控股	高盛	维持"买入"	700	看好增长前景
00880	澳博娱乐	瑞信	维持"跑赢大市"	27	下调盈利预测
00934	中石化冠德	瑞银	维持"买入"	9.2	下调盈利预测
01109	华润地产	德银	维持"买入"	22.82	下调盈利预测
01913	普拉达	摩通	中性	58	下调盈利预测
01963	重庆银行	瑞银	卖出	4.4	经营前景不乐观
02018	瑞声科技	摩通	"减持"升至"中性"	45	短期利润不乐观
02168	盈德气体	花旗	维持"买入"	9.7	看好增长前景
02333	长城汽车	摩通	维持"中性"	25	下调盈利预测
02386	中炼化	花旗	维持"买入"	13	看好增长前景
02600	中国铝业	汇丰	减持	2.28	盈利受累铝价低
02618	TCL通讯	汇丰	"中性"升至"增持"	9.6	上调盈利预测
02727	上海电气	瑞信	"中性"降至"跑输大市"	2	下调盈利预测
03800	保利协鑫	汇丰	"减持"升至"增持"	2.8	看好增长前景
03988	中国银行	美银	跑输大市	3.78	看好发行优先股
06837	海通证券	高盛	维持"买入"	14.2	看好增长前景

不过，据其对彭博用户的最新调查，40%的受访者表示，全球经济在改善，43%的受访者表示全球经济稳定，只有12%的受访者认为全球经济在恶化。

富达对128名位于欧洲及亚洲的分析师的调查则显示，在这些分析师研究的企业中，有43%的企业对来年企业表现的信心比去年加强或显著加强，反映出市场在经历一段长时间的不确定性和管理层的审慎态度后，经济复苏力度强劲，并终于回归到基本面。

调查发现，追踪发达市场的分析师信心比追踪新兴市场的分析师信心强，美国被广泛认定为表现出众的经济体。而追踪金融、工业和非必需消费品类股票的分析师最具信心，他们认为企业管理层将在未来一年投资于公司业务。

富达还发现，企业管理层普遍预期维持资本开支不变或适度上升。基于这种审慎乐观的情绪，企业开始将其资产负债表上持有的部分现金重点投资于有利于股东的活动，增强并购及增加派息。与亚洲相比，美国和欧洲的企业在资本开支方面的态度更为积极，反映出新兴市场国家因为美国退市而面对一些障碍。

富达认为，今年的调查发现企业管理层对业务的信心增强，并把重点再度投放于资本配置。该行预计市场领导者将重新关注发展业务，特别是制药和科技等一些重视知识产权的行业。

增加股票投资

鉴于对经济前景的乐观看法，德盛安联资产管理的最新全球风险观测调查显示，全球机构投资者为达到更高的回报，计划将未来12个月的投资组合重新分配，由发达市场主权债务换至股票及另类投资。受访者无意减少对固定收益类资产的投资，而是有意增加对国际及新兴市场股票的投资。

与全球投资者一样，约30%的亚太区投资者表示有意增加对国际股票市场的投资，只有8%的投资者准备减少持有股票。27%的亚太区调查受访者指出新兴市场股票在其买入之列，只有14%的人表示会减少投资，这一比例略高于全球8%的平均水平。与其他地区相比，亚太区投资者对本地股票的投资欲望最强，其中31%的亚太区投资者(全球为21%)正增加对本地股票的投资，只有8%的亚太区投资者(全球为15%)计划减少对本地股票的投资。另一方面，亚太区投资者也有意维持相对稳健的固定收益类资产的投资配置，尤其是高收益的公司债券及新兴市场主权债券。M



日元窄幅区间震荡

■ 文 / 交通银行上海分行　叶耀庭

美国和日本债市利差小幅扩大，对美元有利，不利于日元，制约了日元的反弹动能。

自4月11日当周美元兑日元宽幅震荡，从103.41大幅下滑到101.31以来，4月中旬至5月中旬，美元兑日元陷入窄幅区间震荡的格局。震荡区间被局限在5月2日的高点103.02和5月7日的低点101.40之间。

市场避险情绪持稳

近期，乌克兰危机依然是影响市场的重要地缘政治风险因素，乌克兰当局军队与东部地区亲俄势力武装的对抗冲突、乌克兰东部地区的公投、乌克兰当局推动的5月25日全国大选，这些已发生和尚未发生的事件，使乌克兰危机局势动荡不定。

美国、欧盟等西方国家和集团对俄罗斯的制裁仍处于蜻蜓点水式性质，尚未触及俄罗斯核心利益领域，俄罗斯应对乌克兰危机的立场时而强硬，时而软化，希望促成乌克兰当局与东部亲俄势力举行圆桌谈判，乌克兰危机的紧张局势忽升忽缓。

乌克兰危机使市场避险情绪仍处于相对高位，日元因此受到避险游资回流国内的支撑。不过，因乌克兰危机缺乏新的风险爆发点，可能演变为旷日持久的不安定因素，所以市场避险情绪未被进一步激化，游资对日元的避险需求处于稳定状态，对日元的提振助力未能持续放大，制约了日元的反弹力度。

此外，美国、欧洲各国和日本股市在经历乌克兰危机爆发初期的冲击后，已经企稳，美国股市道琼斯指数和标准普尔指数更刷新了历史新高纪录，这也抑制了市场避险情绪的升温。

美日利差小幅扩大

日本3月全国核心消费者物价指数（CPI）年同比上升1.3%，持平于5年来的通胀高位；4月东京地区核心CPI较上年同期上升2.7%，创22年来高位。虽然日本4月上调消费税对经济复苏的制约已有所显现，但CPI数据反映日本企业在将新增税负转嫁给消费者方面取得进展。日本央行由此对经济复苏前景乐观。

日本央行4月7、8日的会议记录表示，消费者支出在消费税上调后展现出韧性，因就业市场吃紧且薪资水平提高。日本央行在经济展望报告中预测，核心CPI涨幅今年将会加速上升，并且从2015年中开始的至少两年里，都将保持在2%左右。日本央行总裁黑田东彦指出，近期不会出台更多刺激措施，但目前讨论终止量化宽松政策仍为时过早。黑田东彦重申，如果2%的物价目标面临威胁，将毫不迟疑地调整政策。

日本央行政策前景持稳，使日本债市利率保持在低位，且小幅下滑，如日本2年期国债利率从4月中旬的0.09%下滑到5月中旬的0.088%。同期，美国2年期国债利率从0.3510%爬升至0.3810%，近期最高曾达到0.4420%。

美国和日本债市利差小幅扩大，对美元有利，不利于日元，制约了日元的反弹动能。

短线难改盘整格局

由技术面看，美元兑日元目前周线布林轨道处于走平横向延伸状态，上轨位于103.40附近，下轨在101.10附近，这预示短线内，美元兑日元仍将延续区间震荡的格局。

目前，美元兑日元MACD指标在0轴下方有形成金叉的迹象，日线RSI指标位于30~70均势区域摆动；周线MACD指标处于0轴上方死叉下行态势，但周线RSI指标位于30~70区域摆动，有再次回升到50~70相对偏强区域的迹象，这反映短线美元将有反弹指向兑日元周线布林上轨103.40一线的要求。短线美元兑日元在102.80附近的日线布林上轨存在初步阻力，在101.70附近的日线布林下轨有初步支撑。

日元兑人民币中间价因日线MACD指标在0轴上方出现死叉下行，所以预计在5月余下时间有震荡回落的要求。上档关键技术阻力位在6.1140附近，下档重要技术支撑位在6.0540附近。M

上海大众汽车
SHANGHAI VOLKSWAGEN



帕萨特 格调所至 境自超然

你以为他在构思蓝图，或许，他只是在看日出

真正的领袖，即使平凡举动，亦显卓然气度，只因其超然物外的非凡境界。
2014款帕萨特，领先搭载后备箱智能感应开启及全方位智能升级版PLA自动泊车辅助系统，从容释放双手，智享创新科
更配备后排领袖尊享系统，缔造静谧私人天地，耀显尊崇地位，领略超然之境。

Passat 帕萨特

— 境 自 超 然 —

客户服务热线：400-820-1111

地缘政治紧张 油气基金上涨

■ 文 / 本刊记者 冯庆汇

4月，华宝油气、诺安油气能源、华安标普石油3只油气主题QDII分别上涨7.32%、5.47%和5.08%。

油气基金表现诱人

美国科技股的大幅下跌并不影响美国经济复苏的步伐。从近期公布的经济数据来看，美国经济复苏动能强劲，工业产能利用率达到金融危机以来最高水平，房地产市场继续保持增长，居民消费支出小幅扩张，新增非农就业人口大幅增加，失业率继续下行，经济景气改善大幅提振企业盈利。一季度美股财报数据显示，75%的企业盈利超过预期，高于63%的长期均值。

国内市场中，投资美国市场的QDII基金4月表现各异，华宝油气、诺安油气能源、华安标普石油3只油气主题QDII分别上涨7.32%、5.47%和5.08%。其中华宝油气专注投资美国油气上游企业股票，投资标的具有一定优势，涨幅领先。

申银万国证券研究认为，乌克兰持续的紧张态势，有利于油价在5月份继续高位运行，如果俄罗斯或北约军事介入，布伦特原油价格有望交易在110~120美元/桶。

另外，由于市场利率走低，REITs（房地产基金）产品4月亦收获较好收益，诺安全球不动产、广发美国房地产、鹏华美国房地产等QDII年初以来涨幅逾13%。

上游指数有优势

近期乌克兰局势愈发剑拔弩张，乌克兰的军事行动破坏了上月签署的日内瓦协议，放弃和平解决乌克兰危机的途径，持续紧张形势推高了国际原油以及国内成品油价格，同时，国内油气基金收益也明显走高。Wind数据显示，截至5月2日，华宝油气基金今年以来已实现净值增长12.59%，在国内现有的3只油气基金中表现最佳。

这只基金采用全复制方法跟踪标普石油天然气上游股票指数，提供了分享油气行业收益的工具，成份股主要是石油天然气勘探、采掘和生产的上游行业公司，在美国主要交易所（纽约证券交易所、美国证券交易所、纳斯达克等）上市。

目前国内有3只油气主题基金，其中华宝油气是唯一专注油气上游领域的油气基金。从历史表现看，标普油气上游指数的走势与油价的拟合度较高，并且相对于油价上涨体现出很高的弹性，即当原油价格上涨时，该指数的涨幅甚至超越油价本身，是跟踪油价、分享收益的优质工具。

近两年，华宝油气基金的标的指数保持在一个大型上升通道中，使得基金相应实现了比较可观的持续收益。截至今年5月2日，华宝油气基金过去一年净值增长29.07%，在Wind中可比的81只QDII基金中位居第一。

华宝油气基金经理施施乐表示，传统能源价格受到经济弱复苏、地缘政治等影响，基本保持了较稳定的水平，可适当关注欧美亚天然气的供需变化。同时，能源是牵一发而动全身的经济要素，能源革命远没有口号来得那么快，欧洲对新能源的转移支付已进行了5年，至今没有出现实质性的结构变化。目前的形势有利于国际性纯商业油气开发企业的规模生产、进一步提高生产效率和盈利预期。M

基金动态

汇添富推出首批RQFII行业ETF

5月12日，由汇添富资产管理（香港）有限公司推出的香港市场首批RQFII行业ETF正式在香港联交所主板挂牌交易。这两只创新行业ETF分别为"添富共享中证主要消费指数ETF"及"添富共享中证医药卫生指数ETF"。首批RQFII行业ETF的上市，将成为海外投资者高效把握内地消费和医药板块投资机会的利器。

南方中国梦灵活配置基金发行

市场首只"中国梦"主题基金——南方中国梦灵活配置混合基金已正式发行，投资者可通过工行等各大银行、券商及南方e站通进行认购。该基金将重点投资以实现中华民族伟大复兴主要相关领域的上市公司，具体表现是国家富强、民族振兴、人民幸福。

配置债基正当时

今年债券基金业绩持续回暖，成为目前最赚钱的基金品种。银河证券数据显示，截至5月12日，标准债券基金今年以来平均回报率达到3.54%，折算年化回报率近8%。目前是介入债券基金的好时机。工银瑞信旗下工银瑞信双利A和工银瑞信四季收益债基近三年来均以超20%的回报夺得同类桂冠。投资者可选择工银瑞信旗下的债券基金品种。

易方达聚盈A网购遭"秒光"

5月12日零点刚过，明星基金产品"易方达聚盈A"如约打开第三期申购，1个小时内售出超过1亿元，早晨8点前已告售罄，销售火爆程度完全可以用"秒光"来形容。聚盈A第三期在第二期基础上新增1.8亿份额。

百度清理
助推P2P行业两极分化

■ 文 / 本刊记者 冯庆汇

在遭百度封杀后，一些基础良好的平台反而获得了新的发展机会。全球P2P行业中的大平台都在往规范化道路上发展。

P2P行业随着气温逐级升高，也迎来了夏天。这个行业的曝光率今年尤其之高，一部分是以负面的形式——跑路歇业的骗子公司实在太多。不过说起来也是好事，在一轮大浪淘沙后，一些比较强壮的平台开始显山露水。



百度清理P2P门户

4月28日，百度下线了800多家P2P平台，对于部分靠搜索排名进行营销的P2P平台来说，无疑是沉重的打击。但放眼整个行业，也给一些基础良好的平台提供了机会。百度在此番整顿后，大平台的新增注册用户和投资用户并没有因此受到较大影响，而其他中小网贷平台则不见了踪影。业内人士分析，百度此举可能存在“误杀”，但总体有助于P2P行业发展的规范化。

据了解，在遭百度封杀后，不少网贷平台不得不将线上营销宣传转向线下营销推广，加大电销与落地活动力度。网贷之家提供的网贷人气指数显示，截至5月7日，人气指数已降至近一个月新低，成交量相应出现大幅下滑。据相关P2P从业人员透露，在百度封杀前，业内的主要做法就是通过搜索引擎推广来获取流量，百度此举将会加速行业出现两极分化，预计年内倒闭的P2P平台会超百家。

通过网贷之家2013年报显示，目前业内网贷平台逾千家，但在2013年平台成交量超10亿元的只有12家，其中包括人人贷、你我贷、陆金所等，而大部分平台全年成交量不超5亿元。你我贷总裁严定贵公开表示，业内仍有超半数的P2P网贷面临信用风险，政府、监管和行业都需要落实提高P2P行业的准入门槛，做到风险警示的作用。同时建议在选择涉足P2P行业时，应尽量选择成立时间较早、规模较大、风控较好的平台，其次才是考虑投资收益率。

另一件P2P行业的大事是LendIt大会。5月5日，在美国旧金山举办的全球顶级P2P网络借贷行业峰会——LendIt 2014上，Lending Club的CEO雷诺·拉普兰赫宣布了一个重要的消息，Lending Club已经与有着上千亿美元资产的Union Bank成为合作伙伴。此消息一出为国内众多P2P平台的企业家们，打了一剂强心针。随着行业阵痛期和相关法规政策陆续落地，未来P2P行业中的正规军将呈现出蓬勃的生命力。

机构投资者介入

在LendIt大会上，P2P作为理财渠道也逐步被机构投资者重视。中小企业贷款如今在美国已经成为P2P公司的重要阵地，与此同时，对于P2P公司来说，这在理财端也是一个全新的、需要逐步培养的领域。

美国最大P2P公司LendingClub（即将在纽交所上市）的首席运营官和首席市场官ScottSanborn指出，Lending Club平台上个人信贷项目的年化利率在8%~10%之间，而中小企业贷款利率达到14%~20%甚至更高，考虑到美国去除通货膨胀因素后的真实利率之后，这对投资者依然是一个很高的回报。

但是伴随高利率的，也通常是高风险。在美国中小企业信贷的坏账率高于个人信贷坏账率。专门做P2P投资的“Direct Lending Investment”基金的总裁BrendanRoss在大会上指出，美联储数据表明，在经济衰退期，个人信用卡的坏账率是4%。而目前在DirectLendingInvestment基金的中小企业贷款基金里，中小企业贷款坏账率为6%，但是只有坏账率达到22%时，这个基金才会成为负收益。Brendan Ross还指出，他们坚信管理好自身基金的风险，是要通过投资人端的分散来实现。

稀土或将成为投资品

■ 文 / 本刊记者 张学庆

WTO败诉或将引爆稀土行业市场化松绑，稀土未来有望同黄金、白银一样，具有投资品属性。

在股市、楼市前景黯淡的情况下，不少投资者开始寻找新的投资品种。作为国家战略物资的稀土成了投资新方向。

投资属性

南交所稀土产品交易中心的官方数据显示，自2013年11月成立以来，其稀土产品在短短几个月日均成交量就已达到人民币1亿元左右。

南方稀贵金属交易所稀土交易中心负责人吴海明表示，WTO败诉或将引爆稀土行业市场化松绑，稀土未来有望同黄金、白银一样，具有投资品属性。经过2013年四季度的持续下跌，稀土价格已经接近2013年年中时期的底部水平。

“稀土价格的中长期走势，还是要看市场供需关系。目前受宏观经济影响，稀土的国内需求不是很旺盛。”分析师称。

中国败诉

日前，美国、欧洲、日本针对中国的稀土贸易诉讼案初步裁定中国败诉。4月25日，我国作为应诉方向WTO的上诉机构(Appellate Body)提交了上诉文件。不过，多数业内人士预计，此案胜诉的可能性较小。

中国以仅占世界23%的稀土储量供应着全球90%以上的稀土市场，而在这场WTO诉讼中却落得败诉的境地，原因何在?

北京科技大学何维达教授认为，中国没有从源头上实行有效管控。在国内，很长一段时期由于稀土经营主体过多，造成供过于求的局面，厂家之间不得不低价竞销而无法掌握定价权，导致国内、国外两个价，并且国外价格高于国内，从而形成了所谓的倾销行为。结果是大量利润拱手让人。

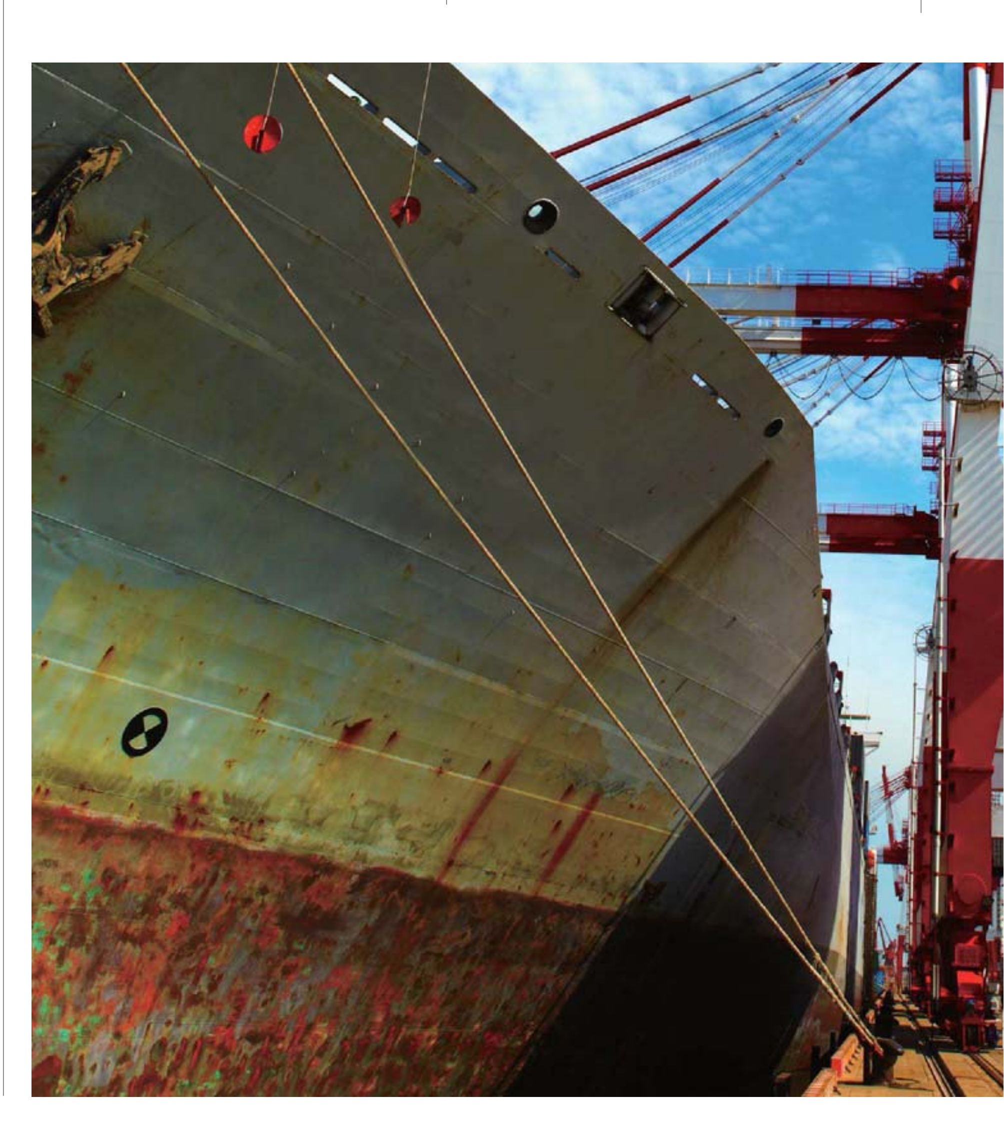
不过，在业内看来，此番败诉未必完全是坏事，这一事件或将倒逼我国政府对稀土行业进行深度整合，从资源密集型向技术密集型转变，并加速稀土行业的市场化松绑。

海通证券行业分析师指出，WTO败诉面临的取消关税、配额，这倒逼各方行业政策尽快落实支撑价格回暖。6方稀土集团的五矿稀土、包钢稀土、中国铝业集团、厦门钨业、赣州稀土及广东稀土集团可能将直接受益。

稀土行业人士指出：“仅仅靠封闭资源是没有作用的，对外要紧，对内要松。话语权是一种掌控能力，对整个稀土产业链的控制力，需要有资源、有技术、有市场，三者缺一不可。”

行业升级

事实上，为应对该诉讼案件以及改善国



内市场竞争环境，中国政府早已着手进行行业升级推动。2012年11月，财政部、工信部联合发布《稀土产业调整升级专项资金管理办法》，专项资金支持内容包括：稀土资源开采监管；稀土采选、冶炼环保技术改造；稀土共性关键技术与标准研发；稀土高端应用技术研发和产业化；公共技术服务平台建设。

国新办2012年发布的《中国的稀土状况与政策》白皮书显示，我国稀土储量为1859万吨。与稀缺能源石油相比，2013年中国的石油勘查新增探明地质储量10.84亿吨，稀土储量仅为其1/100。

公开数据显示，2009年，中国稀土储量为3600万吨，占世界储量的36%；产量则为12万吨，占世界产量的97%。2010年，中国稀土资源储量占全球已探明稀土资源总储量的比重降至30%。到2012年，中国稀土资源储量仅占世界总储量约23%。商务部官员称，按照现在的开采速度，中国稀土资源仅能维持未来15至20年的需求。



而稀土的应用十分广泛，在航天军工业、汽车制造业、精密制造业、新材料生产等高精尖行业都是必需品。近年来，它在高精尖领域的重要作用越来越受到重视，世界各国纷纷把稀土确定为本国的重要生产要素和战略资源。欧盟曾称稀土是“生死攸关的原料”；日本因稀土资源匮乏，千方百计扩大稀土储备；而中国也于2012年正式启动国家稀土战略收储，制定了严格限产计划和出口限制。

推动交易

今年1月，国内首家专业从事稀土产品现货电子交易中心——南交所稀土产品交易中心在广东平远正式开业运营。“选择这个时点成立，从某种程度上也显示了平远县等中国地方政府的战略眼光。稀土交易所的建立将有利于中国稀土定价机制的形成。”业内人士表示，

吴海明介绍说，目前在全世界都没有稀土定价体系。原来是议价体系，但随着中国稀土交易平台的建立，将逐渐从买方说了算，过渡到卖方说了算的中方定价体系阶段。

如果没交易平台，中国稀土实物大约是每年300亿元交售量，而在稀土电子交易平台上，如果有20倍换手率，每年就可产生6000亿元的电子交易量空间。这会把民间资本吸引到稀土投资中来，真正让稀土的价值得到体现。由此，在交易平台上，稀土氧化物已经成为常态化、证券化、电子化、货币化的流通品，或将成为继黄金、白银后的又一种国际化的投资品种。由于交易门槛极低，极大地调动民间资本参与收储，使价格不再由买方说了算。同时，更多的稀土生产企业和下游冶炼分离企业也可以参与其中，极大地促进稀土产品的销售和流动。

此外，还可以鼓励国内投资者参与到稀土产业中，最终形成从探矿、开采、冶炼、深加工，再到循环利用的有序化和合理化的市场。

据悉，在政策、市场、资本等多方推动下，松绑后的稀土产业似乎也正在酝酿着一轮巨大的投资机会。嗅觉灵敏的产业投资者，已经开始着手考察和投资稀土项目。

从广东平远县人民政府传出的消息称，目前大型稀土企业中国五矿、天威保变、广晟有色、盛和资源都陆续来平远进行高密度投资项目接洽。“此轮稀土产业的松绑，也将对产业投资者有着巨大的吸引力。”业内人士较为乐观地表示。

相关链接

稀土产品如何投资

据了解，南交所稀土交易中心这个平台是对所有人开放的，直接签署一个银行资金托管协议，便可以将交易所和银行的客户账户连接起来，投资者可以通过客户端直接访问并参与稀土产品交易。

1. 目前市场可交易品种

以南交所稀土产品交易中心为例，其提供的稀土产品包括了氧化铈、氧化镝、氧化铒、氧化铕、氧化钆、氧化钬等16个挂牌交易品种。

2. 15元就可以投资稀土产品

投资稀土产品电子现货方法很简单，跟购买股票的方式相同，按购买的手数计算。重要的是，花15元左右你就能投资稀土产品了。根据南交所稀土产品交易中心5月8日快报，氧化铥的最低交易价格就是15.19元(10克/手)。

3. 全天22小时可进行交易

以南交所稀土产品电子交易平台为例，其已经实现了T+0双向买卖，交易可以买多也可以卖空，双向交易随时可以获利，每天交易长达22小时。



近期乌俄局势的缓和打压金价跌至1300美元/盎司下方，避险需求的减弱对贵金属价格形成了短期压制。但对冲基金连续三周的资金流入或将为行情提供一定支撑，ETF减仓的势头也有所放缓。

金价维持箱体震荡

■ 文 / 中国工商银行贵金属业务部交易员　刘 潇

最近一个多月来，黄金价格一直围绕着1300美元/盎司这个价格中枢进行箱体整理。从基本面来看，近期一系列美国经济数据有非常亮眼的表现。其中非农就业人数在经历了年初寒冬的困扰后大幅转好，目前已有接近每月30万人的增量。消费者信心指数则是回到了金融危机之前的水平，另外从通胀形势来看，近期美国核心CPI、核心PPI等数据显著好于预期，表明当前美国市场通缩的风险已经显著降低。

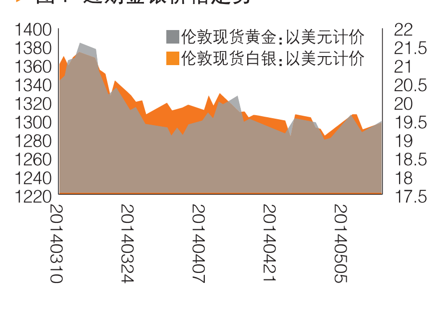
从贵金属市场的资金流向来看，根据CFTC最新发布的报告显示，上周投机者持有的黄金净多头增加12729手，至97956手。这是投机者连续第三周增加黄金期货多头，表明投机资金目前仍然愿意在1300美元/盎司下方建立期货多头头寸。而对于全球最大的黄金ETF—SPDR来说，近期持仓量基本维持在一个比较稳定的状态，该基金在上周五个交易日中没有任何动作。

展望后市，今年以来持续影响市场情绪的乌克兰局势仍是市场投资者所关注的最重要外部消息面影响事件。危机在过去很长一段时间内对黄金价格提供了支撑，4月初金价一度已经破位，当时市场都认为价格可能跌至1200美元/盎司附近，但正是由于地缘形势的紧张才将其价格拉回1300美元/盎司上方。从目前的情况来看，乌俄危机有所缓解，但未来事态发展还是具有很大的不确定性，我们不排除"黑天鹅"事件再度发生的可能，投资者还是要对此给予充分的警惕。M

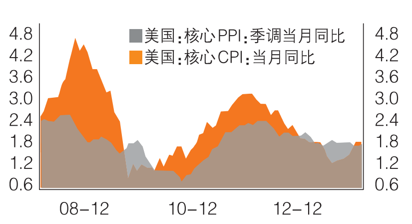
▶5月19~25日重点资讯提示

日期	北京时间	重要资讯
5月20日	9:30	澳洲联储会议纪要
	16:30	英国4月CPI年率
5月21日	11:30	日本央行公布利率决定
	16:30	英国央行公布会议纪要
5月22日	15:00	欧元区各国5月制造业PMI初值
	21:00	美国5月制造业PMI初值
5月23日	14:00	德国一季度季调GDP
	22:00	美国4月新屋销售

▶图1　近期金银价格走势



▶图2　金融危机以来美国通胀指数表现



数据来源:Wind资讯,工商银行贵金属业务部

黄金投资小贴士

当前影响金价十大指标之五

通货膨胀指数

通货膨胀，意指一般物价水平在某一时期内，连续性地以相当的幅度上涨的状态，又称为物价上升。现代经济学一般用CPI（消费者物价指数）和PPI（生产者物价指数）两个指标来衡量某个经济体通货膨胀指数的高低。

一般来说，投资者对于通货膨胀与黄金价格之间的关系有一个惯性思维，认为二者正相关。确实，黄金作为一种特殊的资产，具有避险和抗通胀的作用。由于其对冲货币（主要是美元）的内在属性，因此市场在发生通货膨胀（尤其是恶性通货膨胀）时，投资者往往会选择购入黄金资产来对冲货币的贬值。

当然，在一般情况下，对二者之间关系的如此解读是没有问题的，但在当前特殊的市场环境中，需要对具体问题进行具体分析。我们知道，自2008年全球金融危机爆发以来，美联储也没有太多的理由及动力去提升市场利率。因此，在这样一种市场情况下，通货膨胀指数与金价之间传统的正相关性便可能发生改变。投资者对此可以这样理解，当前通胀率低，因此货币政策将仍然维持超宽松，而宽松的货币环境将刺激金价上涨；反之，如果未来美国通胀率回归至接近2%的正常水平后，逐渐收紧的货币政策反而可能抑制金价的走势。

炒金玩银看什么

5月的第四周，澳洲联储及英国央行将公布上一次例会的会议纪要，之前两大央行宣布维持之前货币政策不变，短期内采取进一步宽松措施的可能性较小，会议纪要重点关注其对当前经济的看法。日本央行则将公布新一期的利率决定，安倍经济学近期遭遇挑战，因此这一次会议中对货币政策的决定至关重要，金价可能在会议过程中出现较大波动。除此之外，欧美各国还将在周四公布4月制造业PMI初值，如果美国数据利好，将降低当前投资者对于避险资产的需求，从而利空黄金价格，反之则会刺激金价走高。而欧元区制造业PMI的好坏将对下月欧洲央行的货币政策造成较大的影响，建议投资者重点关注。

美国老人成了家庭提款机

■ 文 / 本刊特约记者 乔 磊（发自洛杉矶）

由于美国经济危机的重创，年轻人经济上越来越难完全独立，美国最新的流行语是父母成了家庭提款机。当然美国老年人也有着为子女亲属助一臂之力的意愿，子女成年后完全独立的状况在今日美国多少也失去了传统。



美国年轻人经济上"啃老"也不鲜见 图/microfotos

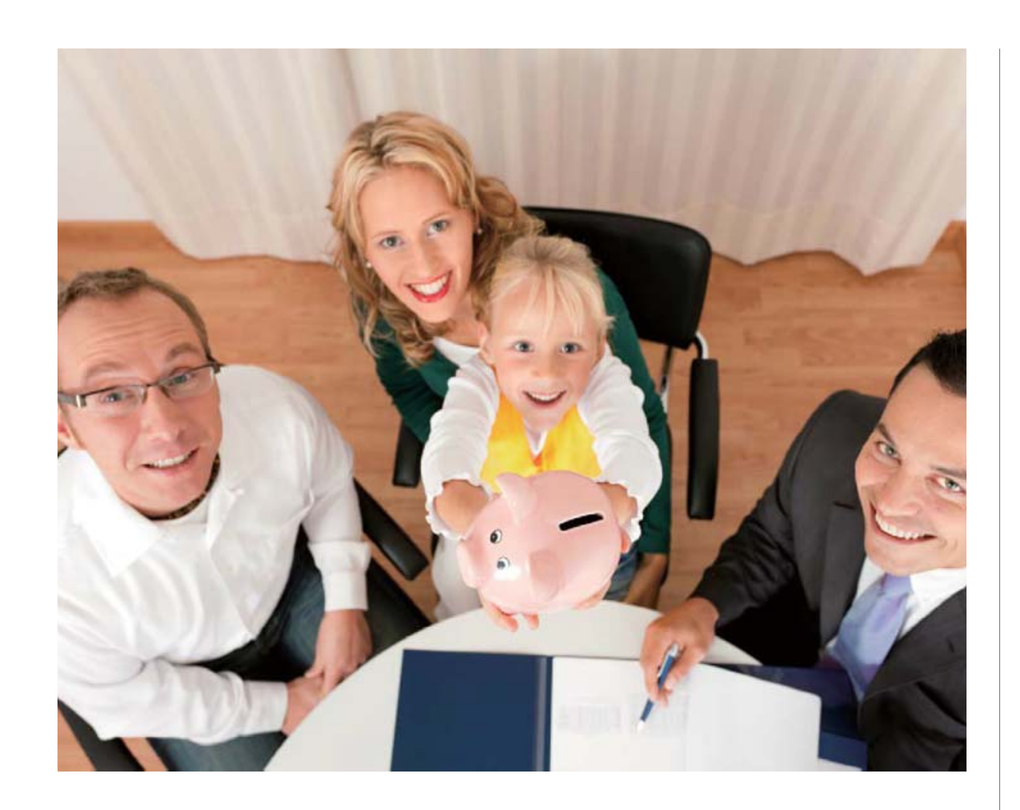
六成老年人为子女提供经济资助

美林证券发表的一份报告显示，美国50岁以上人群中有62%的人为家庭成员和亲属提供经济上的资助。根据调查，有68%的人为成年子女（21岁以上）提供经济上的资助，26%的人为孙辈提供经济资助，16%的人为父母、公婆和岳父母提供经济资助，13%的人为兄弟姐妹提供经济资助，还有14%的人为其他类型亲属提供经济资助。50岁以上人群为家人和亲属提供的经济援助有的是一次性的，有的则是带有长期性。从提供经济资助的金额来看，在过去5年，可投资资产500万美元以下的50岁以上人群为子女亲属提供的金额平均为14900美元。细分下来，拥有25万美元以下可投资资产的人群，为子女和亲属提供的经济资助平均为9200美元。可投资资产在25万至50万美元之间的人群，为子女和亲属提供的经济资助平均为19100美元。可投资资产在50万至500万美元之间的人群，为子女和亲属提供的经济资助平均为34100美元。

谁会是家庭银行的提款机

在对美国50岁以上人群的调查中发现，56%的人承认家庭银行提款机现象存在，这意味着在一个家庭或是家族中某个人会充当家庭提款机的角色。能当家庭提款机的人看起来不简单，首先得有钱，要不然成不了提款机。所以一个家庭主掌财务大权的人，往往就会被子女或是亲属看成是个提款机。一位受访者表示，他偿还完了住房贷款，也没有信用卡债务，而他的妹妹则是既欠房贷又有一大堆信用卡债务，在这种情况下，家族成员只要取钱，目标自然放到他的身上。

要当家庭成员的提款机，有钱是一个重要因素，但又不是唯一的因素。首先能成为家庭提款机需要能对家庭财务有控制权，对如何花钱能说了算。第二，得具有好沟通的特性，也就是好说话或是拉不下面子说不。第三是住在附近，这样平时走动方便，亲友住得远了来往自然少，所谓远亲不如近邻就是这么个道理。第四是家庭中最年长的人，



这时候的老爷子真是爷,而且还得是财神爷,儿孙一张口,老爷子自然要为儿孙全心全意服务了。一位受访者谈到他的经历,退休了有俩钱,孙子要上大学,这老爷子自然就成了孙子的教育基金金主,这就是当爷的福分。最后一点是没有孩子的人,没孩子家庭负担就轻,也不需要把财产留给后代,这七大姑八大姨可就是认准了这样的人来淘金。

要当家庭成员的提款机,有钱是一个重要因素,但又不是唯一的因素。

为子女宁肯牺牲自己退休储蓄

50至64岁的人还是赚钱的好时光,但同时也是需要正正经经积攒养老钱的时候。在调查中约有一半的50岁以上的人表示,为了帮助家庭成员,他们愿意做出牺牲,即使会对退休养老造成影响也在所不辞。看起来美国的老年人也是深深地怀着一颗可怜天下父母心,为了子女宁肯自己吃苦受累。在受访者中,有60%的人说,为了帮助子女他们可以延迟退休、继续工作,也有40%的人表示,即使退休了,也可以重新找工作。36%的人更是直截了当,只要能帮助子女,退休后即使生活没那么舒适也心甘情愿。

美国老人帮助子女有的时候是在一些具体支出上提供金钱和经济资助,有的则是不管子女如何花钱,到时候只管给钱就好,怎么花,干什么,子女随便,36%的受访者就是这种心态和做法。有20%的受访者表示,他们为子女租房、偿还住房贷款或是买房时交纳头款提供经济资助。18%的受访者是为子女的手机费付款,17%的受访者是在子女购车时出钱。15%的受访者在子女教育费用、医疗费用上出钱,也有13%的人是为子女偿还债务。子女大学毕业了,但可能会背负教育贷款债务,因此有11%的人还得接着为子女还教育债。美国的医疗保险是笔不小的开支,而当父母的在子女遇到经济困难时还会替他们买保险,至于子女的信用卡债务,老爸老妈很多时候也权当自己的债务一并来付了。

为何要为子女提供经济资助

美国人为成年子女和亲友提供经济资助并不是一种责任,子女成年后就要自己打天下,而父母也要考虑自己的退休生活。但为何美国还有相当高比例的父母为成年子女提供经济资助呢?从调查结果也大致可以看出他们的想法。50岁以上的美国人有80%认为为成年子女和亲属提供经济资助是一件应当做的事,要不然还叫啥家庭和家族。也有50%的人认为,这是他们应尽的家庭责任。所以在经济上帮助成年子女和亲属,人们更多考虑的是亲情,而不是回报,也许这就是家庭生活温馨的一幕。当然也有15%的人表示,他们过去获得过亲属的帮助,现在也要给予亲属回报。还有4%的人还得更现实,认为自己以后或老了,需要子女或是亲属的照料和帮助,现在帮助他们、到时候他们也会帮助自己。7%的人想法有点复杂,认为资助成年子女或是亲属,就可以同他们的生活更多地联系在一起。

美国人也不是一味地无偿资助自己的成年子女和亲属,一旦他们感觉不好也会停止类似的资助,毕竟钱是自己挣的,想怎么花还是自己说了算。57%的人表示如果感觉到他们资助子女或亲属的钱花的不是地方,那就对不起了,停止经济援助。有36%的人表示,如果对子女或亲属的经济资助会伤害到自己的生活,那就更是没说的,总不能自己勒紧裤腰带过日子吧。当"送财童子"很神奇,但如果人家不领情就是另外一回事了。所以34%的人态度很明确,如果子女或亲属对获得资助没有感激之情,那就是一锤子买卖,下回没钱上供了。还有部分人想的是以后能否获得回报,如果觉得这回报没什么戏,11%的人会停止对成年子女或亲属的"金援"。

资助自己的父母还是子女

中国有个流传了很久的故事,说的是一个男人当遇到妻子和母亲落水的时候会先救谁?答案因人而异。而如今当一个男人在成年子女和父母都需要经济资助时,会考虑资助谁呢?美国人的答案不复杂,如果是亲生父母,83%的人认为自己对父母有提供经济资助的责任。如果是继父或是继母,美国人的责任

感就会下降，只有31%的人认为自己对继父或是继母负有供养的责任。而轮到对成年子女的责任问题，如果是亲生的子女，81%的人认为自己对子女有提供经济资助的责任。如果不是亲生的子女，有62%的人仍会认为自己对非亲生子女负有提供经济资助的责任。看起来，孩子是自己养的，不论亲生还是非亲生，多数父母对他们的责任感要比对待继父继母高很多。美国人对兄弟姐妹的责任感有，但人数比例明显下降。如果是亲兄弟姐妹，51%的人认为自己有责任对他们提供经济资助。如果不是亲兄弟姐妹，只有18%的人表示自己有责任对他们提供经济资助。这表明血缘关系在家族经济资助中占有重要地位，亲的是打折骨头连着筋，不是亲的那是各走各的路。一位受访者表示，如果有能力，她会很高兴地在经济上资助丈夫与前妻生下的儿子，但她更愿意去资助自己亲生的女儿，这是很难开口向丈夫表明的一件事。

老年人更担心成为子女负担

虽然老年人会不断地给成年子女提供经济资助，但有相当一部分人在晚年却不愿意搬到子女家与孩子同住，主要原因是这些老人担心这样做的结果会给子女造成负担，50岁以上男性持这种观点的人数比例为48%，女性持这种观点的人数比例为36%。在这点上当妈的要比当爹的更自信，50岁以上的女性有43%认为子女会负起照顾父母的责任，而男性持这种观点的人数比例为31%。

在美国老人眼里，给子女造成负担的含义是什么？首先是子女要照顾自己，特别是当不能自理时，让子女照顾那自然是负担了。第二是子女牺牲掉自己小家庭的正常生活，而把时间和精力用在照顾老人上。第三是子女需要为父母提供经济资助或是支付父母的账单，这等于子女上要养老、下要养小。第四是照顾父母造成子女的精神压力。第五是父母要搬到子女家同住。

美国老人晚年多选择不与子女同住，但这并不妨碍老人享受家庭生活，尤其是有了孙辈以后，老人的责任不是为子女看孩子，而是更喜欢享受含饴弄孙的乐趣。什么是好的爷爷、好奶奶呢？44%的美国老人认为与孙辈在一起有快乐的时光就算是好的爷爷、奶奶。也有近四成的人认为标准应当能向孙辈教导和传授家庭的价值，有36%的人认为老人在孙辈教育上不要与他们父母的教育方式发生冲突，至于保持健康的身体、不溺爱孙辈、定期探访孙辈、尊重孙辈的个人意愿等也都是好爷爷、好奶奶的标准。M

IPO谁说了算



李光一
Li Guangyi
本刊专栏作家、资深财经评论员

A股的IPO应由市场定生死，而不是管理层频频出手，市场由此才会走向成熟。

每次游戏规则的改变必然引发市场的波动和动荡。目前，A股市场正处在这样的行情之中。IPO的预披露把指数越打越低，跌得二级市场的参与者几乎没有了方向，这并不能动摇管理层一往直前，推进改革的决心和操作。想想时间真是不多了，不到半年就要实施沪港通，这些属于基础规则的东西如不尽量做得与成熟市场接轨，A股到哪一天才能成熟呢？不能总是新兴加转型吧？

IPO的预披露，就是把准备上市的公司先作披露，届时究竟有多少公司能上市成功，还得由市场来定夺。这显然比原先的IPO制度推进了一大步，至少在信披方面与成熟市场开始接轨。但问题来了，A股面对这样的改革，不仅不适应而且平增恐惧。

A股IPO由审批制向备案制过渡，预披露制是不能缺失的。凡是准备上市的企业都要先预披露，管理层既不调控上市节奏，也不关注指数波动，只要上市公司愿卖，二级市场愿买，管理层是不会作任何干预的，只有发现不符合上市规则，或有其他损害市场的行为，管理层才会作为。因此，IPO的快与慢，甚至暂停，都不是管理层出面，而是拟上市公司觉得二级市场给出的IPO价格太低，损害了原始股东的利益，上市公司会自行暂停IPO的。

但目前上证综指在2000点上波动，这并不影响上市公司要把自己的股票卖给市场，这说明市场仍给IPO的上市公司相当的赢利空间，只有当指数跌至IPO的公司不愿出售股票时，这时才能说市场真正见底了，而A股离这个“市场底”显然还没有到嘛，不然应有IPO的预披露公司再公告，鉴于市场情况，IPO或推迟或暂停，这与“半夜鸡叫”还是“一唱雄鸡天下白”没有半毛关系。

此类案例没在A股出现，却在港股上演了。打造全球猪业老大的双汇国际，4月14日宣布以万洲国际之名在港IPO，拟以每股8港元至11.25港元，发行36.55亿股，最高募资411亿港元，将创下近期港市IPO之最。不料市场不认可。4月25日，该公司再宣布缩减上市规模，发行量减少三分之二，募资也同步缩减，但市场还是不认可，最后只能终止作罢。

这一中止IPO的案例充分告诉A股投资者，成熟市场是怎么面对IPO的，创上市纪录，还是缩量上市，乃至终止上市，港市管理层没有讲过一句话，完全由市场说了算。

市场本身就是一个博奕的过程，作为IPO的万洲国际当然要把股票卖个好价格，但二级市场也想有一个上涨空间，但当万洲国际不肯让价时，最后这笔买卖就不成了，IPO当然被终止。那么，A股预披露的近300家拟上市公司，面对当下的指数点位和疲弱行情，是否也会像万洲国际或缩减IPO规模，减少募资，乃至终止上市，还需进一步观察。买得远不如卖得精，IPO的预披露公司只要不步万洲国际后尘，只能说明IPO的股价仍没有贬卖，甚至仍有高估之嫌。

前些日子，新浪微博在美上市，其IPO的价格比原本预计的要便宜得多，虽说上市半多月守住了17美元的发行价，却在阿里巴巴提交上市申请的当日跌至18.57美元，跌幅近6%。

至于阿里能否IPO成功，卖出一个什么样的好价格，马云能否超越王健林成为内地首富，一切均交由市场作评判。A股的IPO也应由市场定生死，而不是管理层频频出手，市场由此才会走向成熟。



互联网金融飓风来袭
你准备好了没

■ 文 / 金新安

2013年以来，互联网金融的风潮汹涌袭来。从互联网基金、互联网保险、余额宝、新浪支付、京东金融、到"P2P"、"众筹"等创新型互联网理财模式，不仅改变了我们的理财观念，更快速改变了我们的理财方式和生活。

微金融市场活跃

在这场飓风中，对我们影响最大的莫过于网络理财收益大于银行的传统存款以及基金产品带给我们的收益。特别是P2P网贷，彻底挑战传统理财方式，以其便捷性、快速性、高收益，征服了众多理财人，让传统银行无法覆盖的资金流动市场（微金融市场）变成聚焦核心。微金融市场的活跃，让"普惠"更加成为可能。越来越多的小额资金聚集，青睐小而优的项目，在半年或1年内，甚至3个月、1个月内，快速流转并产生收益。越来越多的投资者为之兴奋，越来越多的平台为之疯狂。可是，飓风的背后越来越多的问题频繁出现。自融资金、卷款而逃等骗局行为，让部分理财者开始望而却步，担心P2P网贷是否开始面临灾难？

选择安全可靠的理财平台

其实，P2P网贷并未进入严寒。每天可以看到国内几个知名网贷平台上滚滚而动的资金，小到6000万，大到2亿多元，足以说明"微金融"网贷市场暗潮涌动的实力。理财人只要擦亮眼睛，选择安全可靠的理财平台，就一定可以淡定地面对飓风行动。何为安全可靠的理财平台？重点需要看其操作的正规化，特别是资金管理。目前不少网贷平台采用第三方支付平台，看似正规，但实际上平台拥有挪用投资人资金的权利，产生资金池。正规的做法是，网贷平台应该由第三方资金托管公司为网贷交易行为保驾护航。辨别是否是资金托管的最简单、有效的方法就是理财人、借款人、平台是否在第三方支付公司开通账户。

如今，业内比较权威的第三方托管平台有富友支付、汇付天下、盛付通等。其中富友支付侧重与线下P2P的合作；汇付天下可提供标准化的托管服务，还可提供基金理财、POS收单等综合支付解决方案；盛付通则具有强大技术优势，可以针对不同P2P模式的特点，与网贷平台联合定制开发第三方托管系统。

第三方资金托管平台

在专业权威的第三方资金托管平台的保驾护航下，各种网贷平台模式值得理财人分析和研究。因为模式不同，网贷平台服务也随之不同。理财人选择合适的平台进行投资，才可能理性地接受理财收益以及可能带来的变化。有的网贷平台（如红岭创投）一方面自己寻找优质项目，一方面寻找优质理财人，之后撮合双方交易。这样的平台会先行为理财人提供本息保障。有的网贷平台则定位于互联网金融信息发布平台（如爱财客），专注挑选优质金融机构，严苛审核和管理金融机构。这些金融机构则专心负责选择优质项目，进行风控管理。每个机构会依据自己的保障函机制为理财人提供不同理财保障。不仅如此，在类似爱财客这样的互联网信息平台撮合下达成的交易，"平台"、"金融机构"、"借款人"和"理财人"四方都在第三方托管平台上开设账户，信息流和资金流独立管理，各方都能清楚了解资金流向。整个流程中，平台不接触交易资金，杜绝产生资金池，既确保了借款人在项目中的高收益，也保证了资金流向的安全性。真正地实现了"项目-网贷-资金"三者合法、良性的运作。

互联网金融时代充满了机遇与挑战，借助专业的指导，你可以成为一个专业而理性的投资者；借助专业平台的服务，你可以抓住机遇，收获财富。任凭互联网金融飓风如何侵袭，你，将是那位准备好了的成功者。M

让绩效倍增的黄金法则(三)



姜岚昕
Jiang Lanxin
知名管理咨询专家

转介绍法则,就是让你的客户帮你介绍客户,这种方式最有效。那么我们怎么做好转介绍呢?

第七项,牺牲法则。

你不能在同一时间向同一群顾客推广两个产品。你只要推广两个产品,你就分散了顾客的关注点。你必须要做一个分析,然后决定面对当时那一群顾客,牺牲掉一个产品的推广,而只卖另一个产品,把焦点都集中在这一个产品上。否则的话,顾客既想买A,又想买B,而放弃哪个都很痛苦,于是,干脆两个都不买了。那么你的损失就大了。

你也许会问,如果某个顾客想同时买这两个产品,那该怎么办呢?我给你一个建议,先卖给他一个产品,把钱收过来,等过两天再去卖给他另一个产品。一定要记住,不能把两个产品同时推荐给他。

第八项,借位法则。

借位就是你借别人的东西帮助自己去实现业绩增长。有四种形式。

第一个,借渠道 比如说,联通公司和银行进行合作卖手机,它们之间就是在相互借渠道。这是一个非常有效的方法。比如说啤酒,或者化妆品企业,要进入另外的市场当中,也可以借别人的一些营销网络、营销渠道实现进入。

第二个,借资金 什么叫借资金呢?做连锁或者做加盟,实际上就是在借别人的资金发展。再比如,你把资产进行评估以后再转让,也是一种借现金进行运作的方式。

第三个,借势 比如,世界杯,奥运会,展览会,这些地方都可以借势。你可以去赞助,也可以和他们合作进行互动,或者派发礼品。

第四个,借资源 每一个人都有一定的资源,你如果能借助别人的资源去发展,这也是一种借位法则的运用。

第九项,转介绍法则。

转介绍法则,就是让你的客户帮你介绍客户。这种方式最有效,比你直接推广更快,而且更省时、省力,更具说服力,更容易成交。那么我们怎么做好转介绍呢?

首先需要把握时间 就是说在什么时间,最容易转介绍。比如,成交的时候,对方对你的服务比较满意,这就是一个很好的时机。

其次需要把握方式与步骤 让对方给你列名单,由你自己联系,还是让他写推荐函,你再去联系,或者是由他带你去认识他的客户,这些都涉及到不同的方式与步骤。

再次需要把握跟进的时机 是他打电话为你联系好了,你再上门,还是他介绍你与他的客户见了面之后,你再进行二次拜访;或者他为你写了推荐函以后,你是不是要把这份推荐函寄出去,而且还要给对方递送资料,所有这些都是要把握的。

最后需要把握反馈与奖励 成交后可以给对方一些奖励。即使没有成交,你也要给他反馈。

转介绍是应该有一套流程的,那么,怎样才能够在你的公司制订一套非常有效的转介绍的流程呢?

我给大家介绍一个最简单的方法,比如说有一个业务员,他的客户都愿意帮他做转介绍,转销量很大。你就让他写一个专门的流程出来,了解他为什么能达到这样程度的转介绍。他到底为客户做了什么?做了哪些服务?到底采取了什么步骤?把这些全部统计出来。随后,再对做得最差的、没有一个客户给他做转介绍、客户都不愿意再见他、甚至投诉他的那个业务员进行调查,让他把他的流程写下来。最后,两个流程进行对比,找到其中的差距。

这样一来,你就有了一个可行的转介绍流程,同时也有了一个避免客户不给你做转介绍的流程。然后你再将那个做得好的流程,放在集体会议上讨论,看看如何来补充和完善它,如何在这个基础上,增加一些措施,运用一些办法,采取一些行动,让这个最好的流程的效能能够提升一倍、两倍甚至三倍。

你做出这样的流程之后,要用更高的标准去执行,要推广到全公司的每一个部门。这样你的转介绍流程就可以给你带来倍增的业绩。M

理财问标叔

Q&A



《理财周刊》副总编
上海理财专修学院副院长

你有任何理财方面的问题，均可来信提问，
Email：Wangbiao@Amoney.com.cn

海南度假房值不值得买

■ 文／汪 标

问 我是贵刊的读者，目前有个问题比较纠结，想请教您。最近有要好的朋友劝我去海南购度假房，房价约7000元/平方米，是装修房，主要用于冬季避寒，总价约50万元。对于此价格，我有能力支付。问题是买了房平时可能会经常往返海南，徒增麻烦。我需要问的是买房好还是度假时租房好？请赐教。

标叔 我们购房通常有两个主要目的，一是自住，二是投资。从你来信的情况看，似乎自住的可能性更大一点。

既然是自住，我们需要比较的就是购房的资金成本与租房的租金成本。如果不买房，你可以将50万元购房款全部投资于银行的短期理财产品上，最保守估计，一年可以获得4%以上的回报，也就是2万元，这就是你的最低资金成本。每年冬天，都是海南的旅游旺季，此时的房租相对高些，按每天1000元计算，你用2万元的利息至少可以租20天。如果你每年去海南度假的时间不长，理论上应该是租房更合算一些。



图/小黑孩

但问题并不像上面说的那么简单。房产除自住功能外，还有投资的功能。如果我们知道房价能以10%的涨幅上涨，哪怕我们一天都不去住，整年空关，也可以算一项不错的投资。可房价会持续这么涨吗？我不知道，你需要去当地了解一下具体情况。短期内，受房地产市场回调的影响，海南的房价不一定会大涨。但随着人们收入的增加，以及海南国际旅游岛的建设，会有越来越多的游客去海南岛旅游，势必会带动当地的经济的发展，也有可能推高海南的房价。另外，这套房屋也可用于出租，哪怕平均每天只能收300元的租金，冬季3个月也可以获得2.7万元的收入，高于理财产品的收益。

当然，上述分析只是基于推测，事实如何我并不太清楚。也许，房价不一定会上涨，租金收入也没那么高，这些问题都是你需要搞清楚的。因此，在你决定购房前，需要全面了解当地的情况，政府在该房产周边有什么规划？未来有什么大的发展？当地的租金情况如何？游客每年增长的数量有多少？你每年打算度假住多长时间？房产交易的税费有多少等。通过比较，才能得出最终的结论。

由于每个人的情况不同，最终的选择也很可能不同。就拿你和你朋友来说吧，他非常想买，并希望你能和他一起买，将来一起度假。而你却嫌经常去海南比较麻烦，对购房并不太积极。另外，他对海南情有独钟，每年去海南度假是他的美好愿望；而你或许不愿意总去一个地方游玩，希望能够经常换换地方休假。这时候，你们两人的决定就会不一样。对他来说，买下海南度假房，比较合理。一方面，可以将度假的成本锁定，另一方面也避免了旺季租不到房的尴尬。而对你而言，不买似乎更好。既减少了不必要的麻烦，也节省了大笔的资金，增加了财务的流动性。

在购买度假房问题上，你更应该遵从的是自己的实际需求，而不是朋友的劝说。你连经常去海南度假都觉得比较麻烦，更不用说是投资了。如果是这种情况，我个人认为，不买才是正确的决定，能让自己开心就是好的理财。M

别让你的投资过于分散

文 / 本刊记者 张安立

分散投资是我们常常挂在嘴边的，可这并不意味着越散越好，我们应该注意自己的能力范围。



投资渠道过于单一是许多投资者容易犯的错误，不过，真要把资产“切”得粉碎，投入几十种甚至上百种产品里面，也未必是件好事。

投资太分散容易混乱

之所以会有这样的感触，是因为最近接触到一位新上海人刘先生。从2008年大学毕业至今，他就一直留在上海发展。从购房、结婚，到当上爸爸，一路都走得顺顺当当。唯一让他头疼的就是理财。

“去年孩子出生时，家里的亲戚给了不少红包，差不多加起来有十几万元，我也试着学人家理财，可现在不到半年时间，我连自己投资了哪些产品都搞不清了。”原来，刘先生以前只是简单的存款，可是自从银行工作人员建议他开户购买基金、理财产品后，每每听到有新品上市或是哪个产品收益好，他都会投资一些。这一“开闸”不要紧，问题是现在的账户中单是基金产品少说也有三四十只，种类更是五花八门，货币基金、指数基金、债券基金、股票基金、QDII、LOF等都有涉足，其中最少的投资金额只有300元。

真是不看不知道，原来还真的有人会如此“分散”投资。这里，我们有必要提醒大家，可别和刘先生一样染上“投资过于分散”的坏习惯。

要知道，这里投一点、那里投一点，在股票账户里买几十只个股、在基金列表里投资几十只基金，看上去是在规避风险，以免一损俱损，但你只是一个普通的投资者，并不是一个很多人的投资团队，没有那么多的经历去照顾不同的产品，到头来只会顾得了这头顾不上那头。

做能力可及的投资

投资界的名人巴菲特也很注意自己的投资范围。他提出的“能力圈”概念一直受到投资者广泛关注。最初他是这么说的：“投资人真正需要具备的是对所选择的企业进行正确评估的能力，请特别注意‘所选择’（selected）这个词，你并不需要成为一个通晓每一家或者许多家公司的专家，你只需要能够评估在你能力圈范围之内的几家公司就足够了。能力圈范围的大小并不重要，重要的是你要很清楚自己的能力圈范围。”

巴菲特的投资行为也很好地遵守了这一原则，比如1998年他关于不投资科技股的表述就反映了这种想法，尽管一段时间收益不佳，但也逃过了之后科网泡沫。

对一般投资者来说，本身对上市公司、基金产品的研究就比较有限，如果在这样的前提下过于分散地投资，只会增加风险。我们常说的分散投资，一定是在自己所了解的市场、渠道内进行的。就比如你并不了解贵金属市场，就没有必要为了分散投资而勉强为之，又如你只是对三五个上市公司关注较多，那么就不要让自己的账户内出现十几个，甚至几十个个股。况且，股市本就是一个“大篮子”，在大盘行情不好的时候，多数个股都无法幸免，同样的，股票型基金也会受到牵连。因此，像上例刘先生这样的“分散投资”也不是真正意义上的分散。

碎片处理+拓展知识

我们建议大家每年或每半年时间进行一次投资的“碎片整理”，把自己不熟悉的投资项目剔除，把同类型的产品“合并同类项”，最终做到能兼顾每一笔投资。

同时，为了降低投资风险，你需要了解不同领域、不同市场的情况，拓展自己的知识面，不要错过一些新兴的投资机遇。不要停留在自己已有的能力范围内，要知道，你的“能力圈”是可以拓展的。

明明白白选结构性理财产品

■ 文 / 本刊记者 张安立

最近，媒体报道了有关结构性理财产品无法达到预期最高收益的情况，让结构性理财产品市场备感压力。其实，结构性理财产品有其特殊性，能否达到最高预期收益与挂钩标的、产品结构有关。

结构性理财产品一直在银行理财市场上显得有些“另类”。预期收益往往很醒目，但结果有时却让人很失望。

银率网数据显示，2014年一季度，有32款理财产品未达到预期最高年化收益率，全部为人民币结构性理财产品。而到期的结构性理财产品的实际平均收益率为4.82%，非结构性理财产品的平均收益则为5.15%。进入4月份后，共有4180款理财产品到期，其中有2993款披露到期收益数据。在披露的数据中，有22款未达到最高预期收益率，同样均为人民币结构性理财产品。

当舆论压力纷纷投向结构性市场时，或许我们应该更客观地来认识这一种特殊的理财产品。

别受预期收益的诱惑

我们发现，在银行理财产品中，结构性产品的最高预期收益率往往在同期产品中位列前茅，就以4月22款实际收益率未达到预期最高收益率的产品为例，有一些的预期最高年化收益率就颇为诱人。比如广发银行“欢欣鼓舞”2014年第4期（沪深300指数期末看涨连续型带触碰条款）人民币理财计划预期最高收益率12%、平安银行“平安财富-私行专享结构性（保本挂钩ETF）2014年5期人民币理财”预期最高收益率10%。

不过，银行理财专家提醒说，结构性理财产品的“预期最高年化收益率”与传统产品的预期收益有着很大的不同，而这正是“结构性”的特点所在。

我们先来说个简单的事情：王先生买了一款年利率6%的产品，100元一年后变成106元。他如果拿出其中1元钱再买一个彩票，中奖了可得奖金5元，没有中奖就等于白白浪费1元。所以最终的结果是，要么100元最终拿到105元，要么拿到110元。

其实，这个例子就告诉了你什么是结构性。再专业一点说，结构性理财需要有可以生息的、安全的基础资产（比如债券、固定收益类资产等），然后付出一定成本，买一个衍生工具比如期权，然后最后的结果是，要么保本，要么赚很多。（如图所示）

从结构性产品的设计理念可以看出，此类产品的优点是能够精确锁定最低收益，同时扩大获利空间，而最终能否获得最高收益就要看对市场的判断是否准确。

这一概念在理财产品的说明书中也有比较清楚地呈现。通常，产品说明会告诉你，当挂钩标的触碰到怎样的界限（或进入怎样的范围内）时，产品会产生最高收益可能，而如果没有触碰到（或没有进入某个区域），最低收益可能又会是多少。

高收益还需专业知识

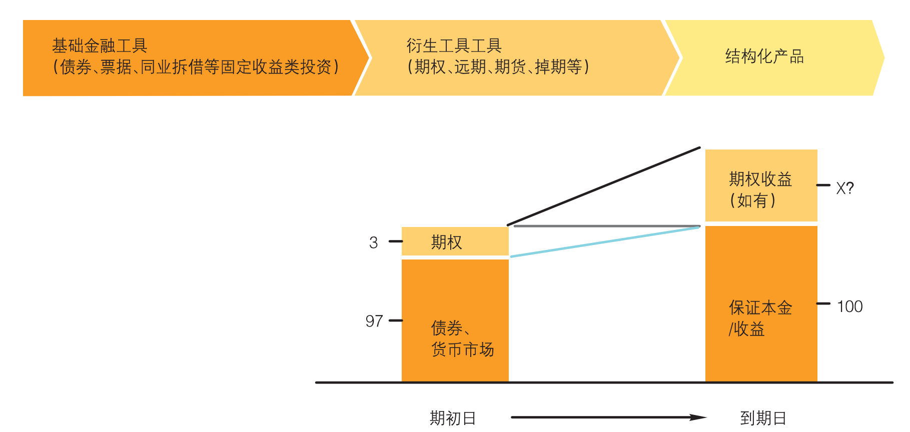
实际上，结构性产品的设计理念对投资者的专业知识是有一定要求的。如果你不是抱着试试运气的心态购买结构性理财产品，那么一定要对挂钩标的未来市场走势以及产品本身的结构设计（触碰事件发生概率）有比较准确的拿捏。

目前，结构性理财产品挂钩标的比较常见的包括黄金、汇率、境内股票指数等，一些银行可能会针对某一标的推出两款反向判断的产品，这就考验投资者的眼光了。

当然，我们不能否认结构性理财产品存在的价值。银行理财专家认为，金融市场的专业门槛经常让不少有投资意向的非专业人士望而却步，但银行结构性理财产品有望让非专业投资者间接投资于专业金融市场，并获得稳健收益。

▶结构化产品的概念

挂钩型结构化产品—基础加衍生



商旅信用卡 实惠又省心

■ 文/本刊记者 张瑾

“刷卡”不仅仅只是一种消费方式，还应该是持卡人精打细算、获取实惠的好帮手。对于经常出差旅行的商旅人士而言，各具特色的商旅信用卡就可以让出行变得更实惠，更省心。

在某知名国际化妆品公司负责市场工作的Ruby是个“空中飞人”，出差和旅行对于她来说早已是工作和生活中的常事。作为一个精打细算的女强人，除了日常消费时使用的消费信用卡，Ruby还专门申请了2张为出差旅行准备的商旅信用卡，“一张是累积兑换里程和享受机场服务的小白金，另一张是用于酒店消费的联名卡。”照Ruby的话来说，“刷卡”不仅仅只是一种消费方式，还应该是持卡人精打细算、获取实惠的好帮手。那么，对于忙碌的都市办公族来说，究竟该如何按实际需求挑选合适的产品？又有哪些信用卡可以让商旅出行变得省钱、省力、省心呢？如果你也有这样的疑问，不妨和我们一起来认识以下几款各具特色的商旅信用卡。

航空类联名信用卡

信用卡特色	消费兑换航空里程、附赠高额保险
适合人群	“空中飞人式”的中高端商旅客群
代表产品	交行东航金卡、凤凰知音国航中银信用卡、广发深航尊鹏卡

航空类联名信用卡是最早出现的老牌商旅信用卡，其最大的特点便是消费可以累积飞行里程，积累到一定额度，便可用里程直接兑换航空公司的免费机票。在挑选这类信用卡的具体过程中，一般建议持卡人可多考虑消费累积里程的比例，选择可免年费的金卡或者小白金。目前，业内计算比例较为优惠的是交行东航金卡、广发南航明珠卡、广发东航联名卡。其中，交行东航金卡的兑换比例为12元累积1里程；广发南航/东航联名卡的兑换比例为消费14元累积1里程。

除了积分比例，创新功能和附加积分也是挑选航空类联名卡时可加以考虑的一个因素。例如，凤凰知音国航中银信用卡及广发深航尊鹏卡的消费兑换比例均为18：1，前者在自动兑换后仍可保有50%的银行积分继续选择兑换里程或者其他礼品；后者则拥有“里程预借、双人里程账户关联”这一特色功能，若持卡人尊鹏会员账户中累积里程数尚不足兑换所需机票，可提出里程预借；不同的广发深航尊鹏卡持卡人也可向深航尊鹏会员专线提出申请，进行尊鹏会员里程的账户关联，实现由一方向另一方转账，因此也都是值得考虑的航空联名卡，“空中飞人式”的中高端商旅客群可对照自身情况按需选用。



酒店类联名信用卡

信用卡特色	多倍积分、会员折扣及增值服务
适合人群	旅行及出差住店时间较长或较为频繁的商旅客群
代表产品	招行7天联名卡、交行锦江之星信用卡、优悦会·浦发联名信用

出差在外，除了交通费用上的开支，酒店住宿费用也是另外一项重要支出。对于旅行及出差住店时间较长或较为频繁的商旅客群来说，使用酒店类的联名信用卡就可以在有效节省住宿费用的基础上，额外享受免费延时、延退等服务便利。在具体的选择方面，刚踏入职场的年轻白领或经济型商旅人士可优先选用经济型酒店联名卡积分享优惠。如持卡人凭招行7天联名卡联名卡上的7天会员号通过7天网站或全国订房热线预定或直接入住7天酒店，并使用联名信用卡结账，除可享受会员优惠价外，还可享受超低价格入住7天连锁酒店各分店经济房的资格及酒店积分奖励与招商银行信用卡五倍积分奖励。而使用交行锦江之星信用卡则可享受锦江之星房价9折、餐饮消费88折，以及延迟2小时的房间预留时间及延迟2小时退房的增值服务。

各具特色的商旅信用卡让你出行变得便利　图/microfotos



另一方面，青睐高端酒店的商旅人士则可考虑选择国际酒店集团与银行合作发行联名卡。如优悦会·浦发联名信用卡的持卡人入住洲际酒店集团全球任一家下属酒店就可获得双倍积分，继而凭借积分换取洲际酒店集团在全球3700多家下属酒店的免费住宿，机票优惠、商场礼券、皇冠假日高尔夫礼品或在亚太地区享受各式SPA服务的机会。持卡人在洲际酒店集团中国境内酒店（快捷假日酒店除外）餐饮刷卡消费，还可额外享受金卡8.5折、普卡9折的用餐优惠。

全币种信用卡

信用卡特色	免货币转换费、人民币直接还款
适合人群	差旅目的地为境外国家的商旅客群
代表产品	中行全币种国际芯片卡、建行龙卡全球支付卡

境外消费总会少不了和货币打交道。对于差旅目的地多为境外国家的商旅客群来说，如果还只有美元或者欧元双币卡就可能已经有些不够用了，因为如果差旅地的流通货币非美元或欧元，即发生刷卡货币和账户货币不一致的情况，刷卡消费便会产生一定的货币兑换费用。这时候，使用“全币种”信用卡就能方便实惠地省下这1.5%的转换费用。

在具体的选择过程中，注重刷卡安全的商旅人士可优先选择中行全币种国际芯片卡，该信用卡的最大特点在于主打“全币种”及“安全”概念，是目前国内首张符合EMV国际安全标准的芯片卡。无论何时、何地、何种货币，持卡出境消费或者取现，均可减免1.5%的跨境交易货币兑换手续费。此外，该卡还特设全球交易单一人民币结算功能，没有美元账户的持卡人无论在海外何处消费，回国后均可直接用人民币还款，免除购汇手续，能在方便持卡人境外使用的同时，显著降低盗用风险。此外，在安全方面表现同样较为出色的还有建行龙卡全球支付卡，持卡人除可享受外汇兑换手续费的减免外，也可同时享受挂失前48小时境外盗刷及最高保障金额2万元的失卡保障服务。此外，使用龙卡全球支付信用卡购机票或支付旅费（含机票），还可额外获得500万元高额航空意外险，搭乘航班延误4小时以上，可获最高3000元的航班及行李延误赔偿。



图/microfotos

综合类商旅信用卡

信用卡特色	机票优惠、刷卡返利
适合人群	喜爱境外消费的商旅客群
代表产品	农行环球商旅卡

在出差及旅行的过程中，境外购物对于不少爱血拼的持卡人来说也是必不可少的环节。对于爱购物的商旅客群来说，如果在差旅折扣的基础上，进一步享受购物返利的综合优惠就再好不过了，近期就有银行推出了此类综合类商旅产品。其中，农行环球商旅卡便是较有代表性的一例。该卡持卡人如通过国航和东航订票热线预定国际航线，就可享受指定航班最高10%的折扣优惠。同时，持卡人如刷卡支付80%以上的机票和持卡人本人的旅游团费，即可获得200万元航空意外险的保障。值得一提的是，持卡人在旅行途中凡使用环球商旅卡通过VISA刷卡消费，便可享受每笔1%刷卡金返利，每月最高可以返150美元（约合人民币910元）。同时，从即日起至2014年12月31日，东航或国航的会员开卡并连续三月每月消费满2笔，且在三个月内有效消费满5000元，还可获得相应航空公司的5000航空里程。

银保“阵痛期”如何求发展

■ 文 / 本刊记者 陈 婷

从银行渠道购买保险产品的犹豫期从10天延长到15天，为60岁以上老人等特殊群体设定“人为保障”，产品结构要求往保障型和长期储蓄型方向上逐步调整。在“史上最严厉”的银保新政正式实施一个多月后，银保发展之路该何去何从？



银保新政落地，银保销售规模严重缩水 图 徐汇

2014年4月1日，中国保监会联手中国银监会下发《关于进一步规范商业银行代理保险业务销售行为的通知》，号称“史上最严厉”的银保新政正式实施。

新政一个多月来，银行保险销售和发展现状又如何呢？新规真正起到“防火墙”作用了吗？为此，记者近日走访了多家银行网点，对银保业务新政情况进行了一番摸底。

65岁以上老人：不再推荐买保险

“现在适合65岁以上老人的银保产品很少，且产品大多固定老人只能做投保人，被保险人可以是其子女，但不能是其本人。”

在上海市区一家银行网点，银行理财经理表示，现在银行基本上已经不推荐65岁以上老人购买保险。如果老人购买保险意愿比较强烈，那么他们会建议老人作为投保人，子女作为被保险人，而且由于需要被保险人亲自签名，投保人子女还需陪同老人一起到银行办理相关手续，并要通过保险公司审核后手工出单。

的确，此次银保新政虽然没有明确65岁老人不可以购买保险，但由于老人投保特别容易存在销售误导或者引发后续的投诉纠纷等，和以前银保购买主体多为老年人群不同，目前各家银行已经对65岁以上老人“较为冷淡”，甚至有些银行网点工作人员直接表示“65岁以上的就不能买保险了”，有的甚至声称“60岁以上都不能购买保险产品”。

出于对老年人群的保护，根据此次银保新政要求，对城乡低收入居民、投保人年龄超过65周岁或期缴产品投保人年龄超过60周岁的，商业银行应当对其进行需求分析与风险承受能力测评，根据评估结果推荐保险产品，不得通过系统自动核保现场出单，应由保险公司人工核保。

收益风险提示：比以前到位，仍有不规范

此前，许多银行工作人员在向客户介绍理财型保险产品时刻意回避产品风险，夸大产品收益。

此次银保新政加强了对保险产品风险提示标语的管理，特别对分红险、投连险、万能险等理财型保险规定了明确的风险提示语，例如分红保险风险提示语应为“您投保的是分红保险，红利分配是不确定的”，万能保险风险提示语为“您投保的是万能保险，最低保证利率之上的投资收益是不确定的”等。

记者调查发现，目前各银行对这一规定的执行已经比较到位，大部分银行工作人员会较为明确地提示收益不确定等信息。

不过，对于收益部分的介绍，部分银行工作人员还是存在避重就轻等情况。比如，记者在某银行咨询一款万能险产品投资收益情况时，银行工作人员表示：“5%的收益率还是可以保证的，该产品推出至今从未低于该水平。”

但实际上，万能险为保证保本产品，目前保监会规定的保底利率最高不得超过2.5%，超过部分的收益不得以“保证”方式做出承诺，而且该产品说明书中自身也写道：“本产品为万能保险，其结算利率超过最低保证利率之上的部分是不



确定的。”银行客户经理私自以该产品历史业绩推断未来“保证收益”的做法显然是违规的。

驻点销售：少量仍“变相”存在

保险人员在银行网点驻点销售一直备受争议，这也是导致银保渠道销售误导乱象频频出现的重要原因，今年4月1日发布的银保新政中，并未放松“商业银行不得允许保险公司人员派驻银行网点”的限制，因此按目前规定，保险公司人员仍不应“常驻”在银行网点。

虽然大多数银行已经不允许保险公司人员驻点，但少数银行和保险公司仍然“偷偷”地变相驻点销售。

比如，在某银行一支行，当记者以顾客身份询问某款保险产品后，一名银行理财经理随即通过手机叫来了该产品所属保险公司的一位销售人员到银行，两人一同向记者进行产品介绍。该银行理财经理同时表示：“保险公司人员更熟悉产品，且他正好就在附近。”

15天犹豫期:实际已在执行

此次银保新政中，还有一个较大的变化是，将一年期及以上的保险产品“无理由退保”的犹豫期期限由原来的10天改为了15个自然日，强化了对消费者“投保后反悔”权益的保障，有利于在一定程度上规避销售误导。一般而言，投保人在收到保险合同后15个自然日内有全额退保，保险公司将扣除不超过10元的工本费。

从目前各银行的宣传资料和条款来看，部分产品有关犹豫期的延长尚未更新过来，但在实际操作上，各大银行工作人员均表示，保险犹豫期已从10天变更为15天。

银保产品转型：想说爱你不容易

此外，为充分发挥保险核心功能，此次银保新政中，保监会还大力推进商业银行代理保险业务转变发展方式，力促保险公司加大力度发展风险保障型和长期储蓄型保险产品。

依据保监会规定，商业银行销售意外伤害保险、健康保险、定期寿险、终身寿险、保险期间不短于10年的年金保险、保险期间不短于10年的两全保险、财产保险（不包括财产保险公司投资型保险）、保证保险、信用保险的保费收入之和不得低于代理保险业务总保费收入的20%。

但从记者走访情况来看，部分银行网点主推产品仍然以理财型、短期型为主。对于大多数银行网点来说，推出的少量长期健康、意外保障型产品及家财险等新产品占比依然较小。

银保销售规模严重缩水

数字直接反映了银保目前的困境。

随着银保新政4月落地实施，银保市场降温现象明显。根据相关数据显示，4月单月，国内前八大寿险公司合计银保新单同比大幅下滑超60%，其中，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险的寿险银保新单出现集体明显下滑，同比下滑幅度分别超过80%、50%、80%、80%，人保寿险、太平人寿、生命人寿的同比下滑幅度分别超过80%、80%、10%。

新政前后，销售业绩为何如此悬殊?

业内人士认为，此前大部分寿险公司在银保渠道销售的多为高现金价值保单，这类保单因预期收益高、产品期限短，极易与银行储蓄或银行理财产品进行比较，而容易吸引消费者购买，虽然利润率低，但规模上得快。相较之下，新政中鼓励的保障型和长期储蓄型保险产品，特点是期限长、保障高，在目前大部分消费者“重投资收益轻风险保障”的环境下，销售尚存在一定难度。

一位银行系保险公司高管就对记者表示，虽然银保产品回归保障是政策导向，但由于消费者的“用脚投票”，未来银保产品结构能否达到政策目标还是问题。

可以预见的是，在银保新政的进一步威慑下，预计未来银保新单增速或将继续放缓。不过值得一提的是，新政的实施，将改变此前寿险公司在银保渠道“只见规模，不见利润”的态势，负债周期的拉长将提升银保产品的利润率，从而推动银保渠道新业务价值增长。而在此之前，个险新单的利润率大约为40%，而银保新单的利润率却不足5%。

瑞银证券分析师潘洪文表示，银保下滑“危”中可求“机”：“我们一直认为利润和价值来自于在渠道销售的产品，而非渠道本身。此次银保新规推出后，保险公司必须重新考虑其银保发展策略，同时重新全面设计销售渠道策略。”



4月投连险账户平均回报率略有回升。但98个偏股型账户中有73个账户处于负收益。

投连险4月成绩单出炉

■ 文 / 本刊记者 陈婷

华宝证券近日发布的投连险报告显示，2014年4月份，投连险账户的平均收益-0.23%，与3月平均回报-2%相比略有回升。

不过，从账户数量来看，过半数账户取得了正收益。从具体账户看，4月份，排名体系内的192个账户中105个账户取得正收益，占比约55%。

激进型账户最亏钱

从账户类型上看，纳入华宝证券统计体系的七大类账户中，取得了少量正收益的只有增强债券型、全债型和货币型三类账户，其他四类账户均亏损。其中，获得最高收益的是增强货币型账户，取得0.81%收益。具体可见表1。

▶表1　2014年4月投连险各类细分账户收益情况

排名	账户分类	4月平均回报率(%)	可比公募基金指数	4月涨跌幅(%)
1	激进型	-0.98	普通股票型基金指数	-1.60
2	混合激进型	-0.69	偏股混合型基金指数	-1.38
3	增强债券型	0.81	债券型基金指数	1.04
4	混合保守型	-0.16	偏债混合型基金指数	-0.71
5	指数型	-0.12	指数型基金指数	-0.45
6	全债型	0.66	债券型基金指数	1.04
7	货币型	0.50	货币市场基金指数	0.33

资料来源：华宝证券研究所　截止日期：2014年4月30日

▶表2　2014年4月份投连险各分类账户单月业绩冠军

所属分类	账户名称	2014年4月单月收益(%)	2014年4月收益排名	2014年3月收益排名	排名变化	所属公司
指数型	招商信诺成长型	0.51	1/6	3/6	↑	招商信诺
激进型	生命精选股票	4.55	1/59	53/59	↑	生命人寿
混合激进型	生命平衡II	1.06	2/39	2/39	↑	生命人寿
混合保守型	海康成长型	0.82	1/20	16/20	↑	海康人寿
增强债券型	合众稳健型	1.60	1/22	10/21	↑	合众人寿
全债型	恒安标准债券型	1.14	1/18	11/21	↑	恒安标准
货币型	泰康货币避险型	2.65	1/28	26/26	↑	泰康人寿

资料来源：华宝证券研究所 截止日期：2014年4月30日

四类负收益账户中下跌最多的依次是激进型、混合激进型和指数型账户，其中激进型账户业绩以0.98%负收益排名最末。

细数98个股票型账户（激进型和混合激进型），有73个账户的回报率处于负收益的状态，占股票型账户的69.6%。对此，华宝证券分析师指出，将激进型投连险月度平均收益率做等权重加权制作出激进型投连险指数，并将其与沪深300指数做对比，4月激进型投连险指数收益率为-0.98%，沪深300指数收益率为0.58%，截至2014年4月30日，激进型投连险指数收于82.91点，调整后的可比沪深300指数收于40.42点。

同类账户投资收益差异也大

从绝对值来看，各类账户的月度冠军收益率均未超过5%。收益率排在前列的账户包括生命精选股票账户，月度收益为4.55%、泰康人寿货币避险型账户，为2.65%、泰康积极成长型、合众稳健型、泰康稳健收益型账户收益率分别为2.65%、2.25%、1.6%。生命人寿旗下的生命优选平衡以-4.53%的收益垫底。具体可见表2。

在同一类型账户下，投资收益率相差最大的依旧是激进型账户，排名第一的生命精选股票与表现最差的太平动力增长型两个账户收益率相差8.16%。

此外，混合激进型账户收益率差距也较为明显，排名第一的中意增长理财与表现最差的生命优选平衡收益率相差5.71%。4月投连险排名后五名中，生命人寿旗下的生命优选平衡表现最为糟糕，其收益为-4.53%；招商信诺人寿旗下的招商信诺和谐A型以-3.77%的收益排名倒数第二；此外，太平动力增长型、国寿平衡增长和招商信诺平衡型也都进入倒数五名之列。

弱市下增加银行存款投资比例

数据显示，在股市走弱的环境下，险资投连险投资的具体标的也出现了调仓迹象。今年2月到3月间，投连险资金降低了债券、股票和基金各1%的份额，增加了银行存款的比例。

如果您在生活中遇到什么理财的烦恼或者对一些理财新业务不熟悉，我们将邀请本市各银行、保险公司、证券公司、基金公司和信托公司等金融机构的专家为您解疑释惑。

您可以写信、传真或发邮件与我们联系。

地 址 上海市钦州南路81号14楼《理财周刊》社，(邮编:200235)
信封上请注明“理财信箱”。
E-MAIL ask@amoney.com.cn
传 真 021-64940492

平安壹钱包2.0版本已经上线

Q 听说中国平安旗下移动支付应用壹钱包2.0版上线了，能介绍一下具体功能吗?(上海 黄沁)

A 据悉，这是壹钱包面向用户的首个版本，具备金融增值(活钱宝、借钱宝)、消费支付(线上线下)、聊天(友钱)等功能。

其中，平安付联合平安大华基金，在壹钱包2.0上推出现金增值产品“活钱宝”，收益率领先同类产品。而“借钱宝”则为用户提供“先消费后还款”的服务。一键申请即可获得信用支付额度，带来更灵活的支付体验。

此外，壹钱包还带有线下支付功能“店面付”；与平安集团旗下万里通积分平台打通，支持万里通的300家主流电商、20多万线下门店进行积分组合消费支付。

除了消费支付外，壹钱包还创新了社交支付功能。用户可在壹钱包中加好友、建群组。在聊天的同时实现AA制付款、召集群活动、情景转账等，使朋友间的金钱往来更具人情味和趣味性。

工行发行银行柜台金融债券

Q 国家开发银行首只银行柜台金融债券通过工商银行成功发行，想要购买的话有哪些渠道?(北京 张辛)

A 据悉，该只债券期限1年，票面利率4.5%，通过工商银行境内网点及电子银行向社会公众共发行20亿元。个人投资者和非金融机构投资者分别认购了15.45亿元和4.55亿元。从最终发行情况看，国开行金融债券凭借其安全性高、收益性好、流动性强、投资门槛起点低等优点吸引了个人及非金融机构投资者的热情认购。

从5月13日起，该只债券开始上市交易，工商银行将为客户提供双边报价做市服务，客户可以通过工行网上银行、手机银行和境内营业网点在交易时段内随时买卖这只债券，交易资金实时清算。

南方多只基金超额收益领先

Q 我想了解一下，近期哪只基金的超额收益排名靠前，哪家公司的产品比较有优势?(南京 周爱国)

A 超额收益是指区间净值增长率减除该基金业绩比较标准的同区间的收益率，海通证券数据显示，今年以来截至4月30日，南方金利今年来的超额收益率达到3.1%，大幅跑赢三年定期利率(税后)的业绩比较基准，在纯债封闭型基金中高居榜首；南方中票A的超额收益率为1.52%，在复制债券指数型基金中排名第1；南方深成ETF联接超额收益率为0.53%，在ETF联接基金榜单中位列第1；此外，南方稳利1年的超额收益率为4.11%，在纯债型基金中排名第3。

而从绝对收益来看，南方基金同样有多只产品表现突出。其中，南方稳利今年以来的净值增长率为5.5%，南方金利A/C的收益率分别为4.51%和4.42%，此外还有多只债基今年以来的涨幅在3%以上，南方中债中期A、C分别录得3.80%和3.67%的收益率，南方多利A、C的涨幅分别为3.77%和3.67%。

富国天盛混合基金集中申购

Q 不少封闭基金到期纷纷选择成为开放式基金，其中有没有推荐产品呢?(上海 盛先生)

A 富国基金汉盛已转型为“富国天盛灵活配置混合基金”，并于5月12日至30日集中申购。

转身后的富国天盛投资范围将更为灵活，其股票投资占基金资产的比例可以是0%~95%，权证投资占基金资产净值的比例为0%~3%。在投资策略上，基金将采用“自上而下”与“自下而上”相结合的主动投资管理策略，将定性分析与定量分析贯穿于资产配置、行业细分、公司价值评估以及组合风险管理全过程中。

Wind数据显示，截至4月29日，基金汉盛过去三年、过去五年、过去十年分别斩获6.00%、43.79%、329.05%的复权单位净值增长率，同期沪深300涨跌幅分别为-31.73%、-14.30%、71.56%。此外，从成立至今，富国基金汉盛累计分红12次，总额68.09亿元。

“60后”如何让养老不差钱

■ 文 / 本刊实习生 刘 昕

私营企业养老金“不给力”，退休生活得靠自己。“60后”丁先生爱自驾旅行，想换SUV。怀揣210万元存款，退休后如何保持原来的生活水平？掂量着自己的钱袋，丁先生是否该换车呢？



图/小黑孩

▶每月收支状况（单位：元）

收入（税后）		支出	
本人月收入	18000	基本生活开销	3100
配偶月收入	2800	外出就餐购物等	2500
		娱乐休闲支出	1200
		养车费用	2200
其他收入	0	其他	0
合计	20800	合计	9000
每月结余		11800	

▶年度收支状况（单位：元）

收入		支出	
年终奖金	60000	旅行费用	25000
配偶年终奖金	0	年末大宗购物	15000
		人情往来	5000
其他收入	70000	其他	0
合计	130000	合计	45000
年度结余		85000	

▶家庭资产负债状况（单位：万元）

家庭资产		家庭负债	
活期及现金	25	房屋贷款	0
银行理财	120		
互联网理财	50		
国债	0		
股票（市值）	10		
基金（市值）	0		
汽车（市值）	8		
自住房	350		
投资房	0		
黄金及收藏品	0	其他贷款	0
合计	563	合计	0
家庭资产净值		563	

国内延迟退休方案悬而未决，但作为“60后”的丁先生，恐怕无论如何也会摊上“被延迟”这档事儿。以丁先生的实际情况，他退休后的收入会明显缩水，如此算来延迟退休好像也是不错的选择。然而，既然怀着一颗想远行的心，工作似乎就成了羁绊。丁先生希望退休后有一份稳定的收入，并能和太太一起去完成行者的梦想。

私企白领 福利欠佳

丁先生在一家私营企业工作，平均税后收入18000元，年底照例有红包。公司福利一般，收入的大部分以奖金形式发放，基本工资较低，因此每月实际缴纳养老金和公积金额并不高，此外也没有额外补充的养老金和公积金。

假设现在退休，丁先生估计自己每月最多3000～4000元退休金，幸好

50多岁的他有一套二室一厅的房子和一辆"沪牌"车，车子和房子的贷款已经还清。丁先生的女儿也已经毕业工作，他唯一要顾虑的是退休后自己和太太的生活。丁太太50岁退休，每月退休工资仅2800元。

退休前后收入悬殊 如何衔接过渡?

50岁前，丁先生也考虑过退休后的安排，只是那时候觉得距离退休还有10多年，因此一直处于"有心"而没有"上心"的状态。时至今日，眼看太太这点退休工资，他多少意识到了一点危机。

前半生的奋斗，给丁先生家庭留下了210万元的存款。去年在创新金融理财产品红火的时候，他似乎一度从各种"宝"中找到了自己退休后获得稳定收入的方式。那时按年化收益率6%计算，每年可赚12万元，足够弥补工资留下的空缺。无奈金融市场瞬息万变，丁先生感慨地说："谁能想到，一年不到，收益从高峰的7%跌落到5%以下。"于是他抛弃互联网理财，转投近期收益率攀升的银行理财，购买了两款中长期收益率在6%以上的产品。

有了前车之鉴，丁先生特别关注理财市场的变化。他购买过微信的理财宝，参与过百度的百发，关注过P2P产品，最近刚上市号称货基"3.0版"的薪金宝，他也有兴趣尝试。只是丁先生怕这些金融产品的收益率也仅昙花一现，最后难免沦为众"宝"中的一个。

与许多养老金不丰厚的准退休族一样，养老问题困扰着他。不仅如此，繁复的理财品种也让他头疼。"近一年，创新产品眼花缭乱，每款还有其不同之处，像我这样年纪的人，真有些应接不暇。"丁先生道出了部分人的心声，他不喜欢"花哨"，更在乎实实在在的稳健和收益率。

三厢轿车换SUV 退休该换车吗?

掐指算来，丁先生现在的座驾已经用了五六年，等他退休，车应该也快到退休年限。他和太太都喜欢旅行，自驾游是一份不错的体验，但考虑实际情况，换车对于他们是否合适呢?

丁先生的车是一款当时购入价13万元的三厢轿车，每月开销大约2000元。假如退休后换车，考虑在高速的驾驶舒适度，他倾向于选择30万元左右的SUV。然而，他需要权衡，车辆的消耗成本会不会给他的家庭带来负担；其次，他需要预估，买车成本对于家庭资产的影响。

毕竟旅行的方式很多，驾车只是其中的一种。丁先生觉得，哪怕怀揣雄心壮志想走"川藏线"，那还是要掂着钱袋量力而为。旅行只是一周、一月，生活是一年、一辈子，他该怎么处理较好? M



养老金投资可“一分为二”

■ 文 / 本刊金融工作室 国家理财规划师 邢 力

可能赶上延退前的末班车

对于丁先生十分担心的“被延迟退休”一事，尽管具体执行方案尚未出台，但从此前官方透露的信息看，大体上应该是用10~20年时间，以小步渐进的方式把男性退休年龄从目前的60岁延迟到65岁。由此推算，丁先生很有可能会赶上延迟退休政策启动前的“末班车”，即还是在60岁退休，或61岁前后退休。

养老金投资一分为二

尽管距离退休年龄已不到10年，但考虑到如今人均预期寿命越来越长，丁先生在进行退休金投资规划时必须优先考虑长寿风险，因此最好将目前的210万元金融资产分成两部分投资。其中100万元可以用于在退休后的最初十年（60~70岁）补贴社保养老金的不足，以及这十年中可能需要用到的女儿嫁妆、女儿婚房、养车、旅行等费用。这部分资金的可投资期限相对较短，因此最好购买一些风险较低的的固定收益产品。

另外100万元资金用于70或75岁以后，高龄老年期的生活支出，到了那个年纪后，腿脚不再像60多岁时那么利索，旅行的精力会有所不足，各种疾病也会不期而至，因此必须要预备更充裕的资金用于医疗、家政和生活护理方面的支出。由于这部分资金还可以投资10多年，足以安然度过一个牛熊周期，因此完全可以投资股市这样的风险较高但潜在收益也较高的权益类资产，比如购买一些指数基金。毕竟丁先生没有第二套可收取租金补贴养老支出的投资性住房，只有通过适当提高投资预期收益率才能弥补退休支出的缺口。

剩下的10万元，可投资余额宝等货币市场基金，作为随时可以提取出来的家庭紧急备用金，以备不时之需。

无需过分追逐互联网理财

去年以来，互联网金融风生水起，丁先生也通过购买各种“宝宝”尝到了甜头，但目前的各种互联网理财产品只是以简单易懂的语言和便捷的投资体验来包装传统理财产品，本身并不是真正意义上的金融创新，它也有传统理财产品所面临的风险。再加上各大互联网公司不断推出各种抓人眼球的噱头，使得原本应该更简单的互联网理财产品实际上变得更加复杂。

但透过现象看本质，固定收益产品始终有一个三性（收益性、风险性、流动性）原则，像余额宝那样的货币市场基金，具有极高的流动性和极低的风险性，正常收益只能达到4%~5%，而像长期国债、债券型基金、保本型银行理财产品或者养老保险大致的年化收益在5%~6%，依靠降低流动性来获得高一些的收益。如果收益率达到8%以上固定收益产品，一般都是互联网企业的短期营销噱头，或者信托、P2P等风险相对高一些的产品。由此可见，不管把理财产品包装成什么名称，不管叫这个“宝”是那个“宝”，只要拿这个三性原则去扫描，就能找到适合自己的理财产品。对丁先生来说，能获得6%左右收益的银行理财产品以及能获得7%左右收益的分级基金稳健份额都是比较合适的选择。

是否换车取决于退休生活打算

丁先生最后的理财困惑是要不要换辆SUV。从一辆汽车的消费周期上看，丁先生到退休时换辆车无可厚非，但是否一定要换一辆30万元级别的SUV则要看丁先生对退休生活的打算。一方面，SUV价格高、耗油大，维护成本也相对较高，另一方面，丁先生退休后准备花多少时间旅行？旅行中有多少比例是自驾游？自驾游又会有多少次会前往“川藏线”等崎岖山路？这样的山地旅行又是否适合老年人？这些问题都需要丁先生好好想想。如果只是在一般的高速公路上开，买一辆10万~20万元级别的MPV也能获得与SUV类似的驾驶舒适度，而且内部空间更大，也更省油。当然，到底是否要换车，以及换什么车，还要看丁先生退休时的投资收益和养老金筹备状况来统筹考量。

“伪P2P”模式惹争议

■ 文 / 本刊记者　徐卓航

当前，一些公司采用了债权转让的“伪P2P”模式，这实质上有设立资金池的嫌疑。也许，最佳的资金安全模式应该是，实现平台自有资金与借贷双方划转资金的完全隔离。

4月下旬出台的《关于办理非法集资刑事案件适用法律若干问题的意见》释放了许多信息，其中P2P行业最关心的无疑是已明确界定的四条红线：一是要明确平台的中介性质；二是要明确平台本身不得提供担保；三是不得将归集资金搞资金池；四是不得非法吸收公众资金。四条准则无疑会对目前的P2P平台起到很强的监管和约束作用。

而当前，一些公司采用了债权转让的“伪P2P”模式，这实质上是有设立资金池的嫌疑。

债权转让存争议

由于国内信用体系的缺失，国内大部分的在线P2P交易流程只有国外的一半，而非常重要的另一端——对借款人的信用判断却还无法通过网络完成。于是，部分公司采用了线下信用审核和“债权转让”模式。

然而，P2P公司以信用贷款为主，就算信用风控做得再到位，也不可能没有坏账。在那些“跑路公司”曝出坏账之前，很少听到有投资人遇到、承担了投资损失，公布的坏账率也往往很低。那么是否可以理解为，当坏账率尚且可控时，对于投资人而言，高息收益率微降不太会引起注意？可如果投资人的风险收益并未与债权文书上所指明的直接借款人的信用状况一一对应，那么这类“P2P”毫无疑问就是“资金——资产池”的伪P2P模式 。

伪P2P模式风险大

虽说这样的模式存在一定争议，但当前仍有不少P2P公司或多或少采用了此种模式。究其原因，则与传统P2P的发展瓶颈有关：融资双方在“期限、金额”等借贷要素上难以完全匹配，且需求信息不对称、交易规模很难做大。而“债权转让模式”实现了借款端和出借端的相对分离，不再需要投融资双方借贷要求完全匹配，只要以一定规模资金初始化滚动，便能够迅速扩大交易规模。

然而，“期限错配”有很大的流动性风险，一旦后续其他出借人接盘不足或平台自有资金垫付不到位，出借人的投资就无法按时收回，集中挤兑也只是时间问题。

第三方引入+一一对应

此前，央行九部委联席会议在谈到P2P公司的风险时，曾要求P2P公司建立第三方资金托管机制，即引入第三方平台进行资金托管，P2P公司自身不直接经手归集客户资金，回归中介本质。应该说，最规范、安全的莫过于与银行进行合作，但更多是以“提供风险保障金”的形式进行，即在投资人遇到风险时可以由存放在银行的保障金进行赔付。比如人人贷与招商银行、红岭创投与工商银行的合作就是这种模式。

有人认为，最佳的资金安全模式，最好能够将房产抵押+直接债权模式与银行托管模式结合起来，通过设立两层防护网，实现平台自有资金与借贷双方划转资金的完全隔离，从而回归P2P纯撮合服务的中介角色。M



以专门向小型和微型企业及中低收入阶层提供小额度的可持续的金融产品和服务的微金融行业，将助推中国经济的增长。

微金融发力助推实体经济

■ 文 / 李 杰

5月8日，李克强总理出席世界经济论坛非洲峰会时表示："我们有信心、有能力来满足这些目标，也就是全年增长7.5%的目标，并且保证中高水平的增长速度。" 而结合今年两会上李总理指出的"让金融成为一池活水，更好地浇灌小微企业、'三农'等实体经济之树"，让我们有理由相信，微金融的发展将成为助推经济增长的一支重要力量。

小微企业发展成经济增长基础

要实现全年增长7.5%的目标，小微企业的发展将发挥举足轻重的作用。这是由于小微企业具有解决就业能力强、创业探索能力强、促进自由竞争能力强三个特点，同时在推动科技创新，维护社会和谐稳定等方面也具有不可替代的作用。

此前国家工商总局发布了《全国小型微型企业发展情况报告(摘要)》，对我国小微企业现状作出了较为全面的汇总分析。报告指出，小型微型企业在促进就业方面有着突出的贡献，是新增就业岗位的主要吸纳器。截至2013年年底，全国各类企业总数为1527.84万户。其中，小型微型企业1169.87万户，占到企业总数的76.57%。

我国作为一个正处于结构转换和市场经济走向成熟时期的大国，因而充分发挥小微企业的功能尤为重要。支持小型微型企业发展就意味着创造社会就业岗位，意味着使小型微型企业在解决民生问题、推进经济增长方面发挥更大的作用。

微金融帮助小微企业健康成长

然而，自2008年世界金融危机以来，很多小型微型企业难以摆脱困境，因而扶持其走出困境健康发展，有利于增强整个社会的经济活力。同时由于近年来我国经济增速放缓、结构调整和国际经济下行，小型微型企业的发展受到很大影响。调查显示，仅有12%的小型微型企业表示在近几年营业额快速或高速增长(增长率30%以上)，其余大多数企业经营发展缓慢。此外，小型微型企业在发展过程中仍旧面临大企业的挤出效应，尤其是宏观经济环境不景气的背景下，各种社会资源向大中型企业倾斜倾向更加明显。社会资源分配向已发展壮大的企业集聚，进一步挤压小型微型企业生存空间。问卷调查显示，46.84%小型微型企业反映市场需求不足、产品销售困难，58.08%反映市场竞争压力加大，23.74%反映订单不足。

因此，小微企业想要克服自身规模小，抗风险能力弱的弊端，需要借助融资平台的一臂之力。然而中小企业融资难、融资贵的问题，一直制约着它们的发展。再加上目前小额信贷行业的发展面临着诸如融资规模限制以及监管部门对行业的行政管制等桎梏，这使得小微企业甚至中低收入人群长期被排斥在主流金融机构的服务之外，针对他们的金融服务严重缺失。于是此前阿里巴巴集团董事局主席马云就表示："中国不需要再多一家金融公司，但中国缺一家真正专注服务小微企业的金融服务公司。"市场的需求催生了一批专注于小微金融领域的企业，其中以海钜信达最具代表性。

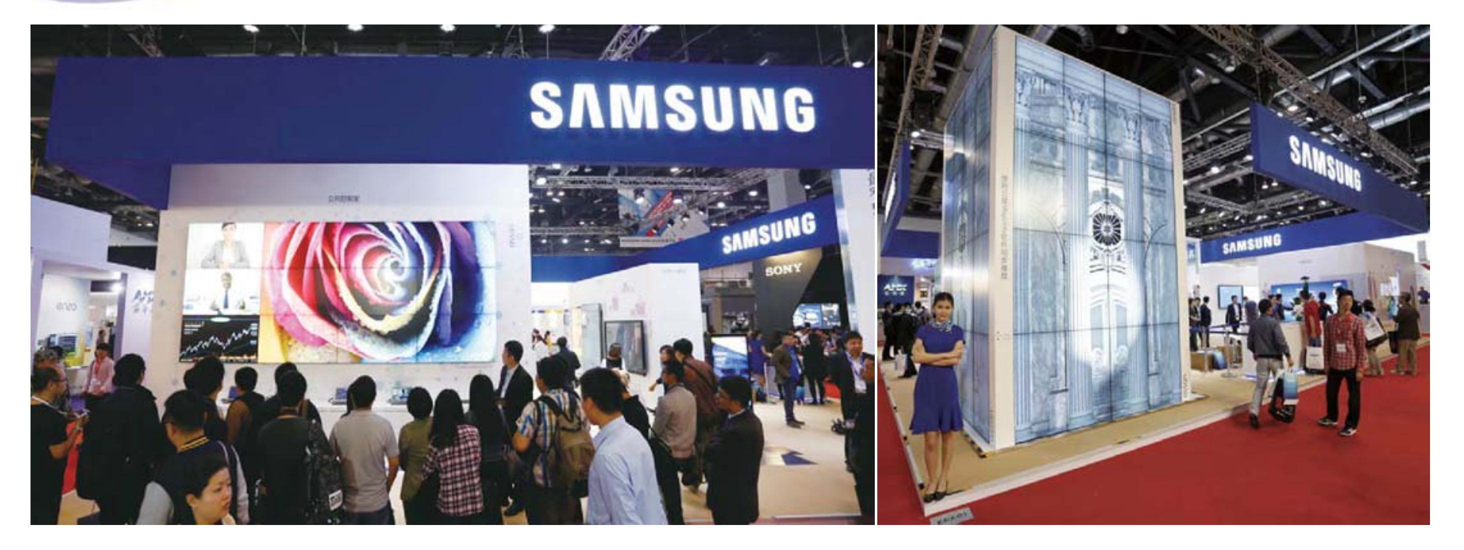
成立于2013年的深圳市海钜信达投资发展有限公司，是一家集小额信贷投资咨询、财富管理、信用风险评估与管理等业务于一体的综合性现代金融服务业创新企业，以深圳为依托，以普惠金融为起点，为客户提供全方位、个性化的普惠金融与财富管理服务。

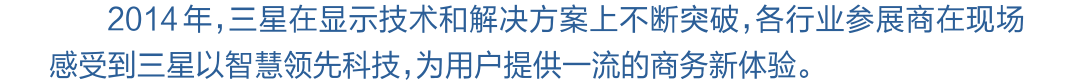
接轨国际方能更好发展微金融

随着金融国际化步伐的加快，小微金融行业这一源于国际的概念更需保持与国际标准的接轨，才能更好的服务小微企业，助推经济的增长。海钜信达董事长耿延超先生介绍，他始终密切关注国际上最前沿的金融风向。自2005年开始接触中国小额贷款行业以来，耿延超先生已成功在行业中引入国际流行的以系统自动化预测评估的风险管理机制，实现制订更加透明、标准的中小企业融资方案；同时致力以注册金融分析师"CFA"标准为中小投资者提供私人银行标准的理财规划服务。他的目标以小额信贷、P2P运作模式为基本原理，利用先进的小微信贷风险管控技术，结合本土实践，最终建立起放眼国际视野、立足中国市场、服务普惠大众的微金融服务平台。

事实上，海钜信达在成立一年多的时间内，正在逐步将国外先进的金融理念与国内丰富的市场经验相结合，为小微企业客户提供信用评估、资产配置、理财规划等全方位的金融服务，同时，也为众多小微企业的复苏，实体经济的进一步提振潜移默化的贡献了持续不断的力量。随着海钜信达在中国小微金融服务市场的发展及活跃，我们相信，在不久的将来，其必将成为中国微金融产业中滋润小微企业茁壮生长的源头活水。M







三星推出全球最窄LFD拼接屏



■ 文 / 林辉和

2014年，三星在显示技术和解决方案上不断突破，各行业参展商在现场感受到三星以智慧领先科技，为用户提供一流的商务新体验。

2014年4月9日-11日，全球商用显示领域的领导品牌三星电子，携旗下商用大屏全产品线新品悉数亮相InfoComm China 2014展会。2014年，三星在显示技术和解决方案上不断突破，研发出仅有3.5mm边框的世界最窄边框LCD拼接屏UDD系列；单屏可达95英寸(209.7mm)的超大专业级LED显示器ME95C。此外，三星不断强化技术领导力，大量减少拼接屏解决方案中对于类似PC主机类的处理系统的使用，同时减少对各种输入设备依赖的PC-less等多项技术。各行业参展商在现场感受到三星以智慧领先科技，为用户提供一流的商务新体验。

3.5mm的边框：世界最窄边框LCD拼接屏

三星UDD系列，双边间距只有3.5mm的UDD系列，相较UDC系列，边框缩小了33%，成为世界上最窄边框LCD拼接屏。在缩小拼缝的同时扩大了面板尺寸，进一步消除了多屏拼接所带来的间隔感，近乎无缝边框的无间隔感受，带来逼真震撼的视觉效果，成为拼接大屏里程碑之作。

色彩呈现方面，三星UDD拼接大屏通过细致的出厂色彩校准过程，多台显示器之间可以共享颜色值，从而确保视频墙的所有显示器屏幕之间拥有卓越的色彩饱和度；用户无需手动校准，即可获得色彩准确、无图像失真的完美画面；结合1920×1080的全高清显示标准和700cd/㎡的屏幕亮度，就能高清晰、全方位地看到任何细微的动态。

解决方案上，三星UDD系列显示器内置了三星智能标牌平台(SSSP)，能够支持MagicInfo VideoWall应用程序，可以播放VideoWall Author或Console创建的内容。通过内置的MagicInfo™ VideoWall S播放器，无需额外PC、视频墙播放器软件或昂贵的拼接屏播放处理器，便可在N x N视频墙上轻松播放内容。

工作能力方面，三星无缝液晶拼接大屏UDD系列可以极大发挥显示器的灯管寿命和连续工作能力，能够7天×24小时的不间断运行。此外，三星开发了防粉尘、内燃防护模式等一系列防范功能，并采用先进的LED背光系统，可有效降低屏幕表面温度，减少影像残留，大大延长了使用寿命，其产品可以达到平均5万小时无故障。

PC-less方案：领衔产品技术领导力

三星UED系列产品内置了三星2014年新的核心技术PC-less方案。PC-less方案是一种新的商用拼接屏解决方案，特点是大量减少拼接屏解决方案中对于类似PC主机类的处理系统的使用，同时也减少对各种输入设备的依赖。PC-less触摸功能，搭配三星触摸框，可以在显示器上实现触摸控制、编排播放内容，摆脱笨重的PC主机和键盘鼠标，直接和显示器接触就可以简便、直观地操作。

为了方便用户使用，PC-less内部集成100个内容编辑模板，涵盖拼接屏应用的9个垂直行业，用户只需提供内容，不需再对内容进行排版设计，即可DIY适合用户特点的方案，降低了使用成本。除此之外，PC-less不仅可以搭配触摸框实现触屏操作，也提供了遥控器操作。可以通过遥控器变换播放频道，通过遥控器或手机应用切换电子手册页码，而且用户操作页码简洁方便。

在本届Infocomm上，三星商用再次突破行业发展，面向世界展示了引人注目的各行业产品及解决方案，再创商用市场的创新和变革，与国内各行各业共同打造全面智臻商务新体验。



世界杯让巴西成为今年6月最具热力的国度　图/东方IC

看世界杯玩转巴西三城

■ 文 / 本刊记者　张　瑾

观看世界杯比赛、游历伊瓜苏大瀑布和穿越亚马逊热带雨林可能并非是件一气呵成的易事，但在为足球热情呐喊的同时，细细探访著名的“巴西三城”也是非常不错的选择。

富饶的雨林、蜿蜒的沙滩、雄伟的耶酥像、激情的狂欢节……随着《里约大冒险》的热映以及2014世界杯最后一批门票的发售，巴西已然成为了今年6月最具热力的国度。而对于以往只能通过团队签证前往巴西的中国球迷来说，还有一个令人振奋的好消息：如果购买了世界杯的门票，就可以凭观赛票据在巴西驻华使领馆申请“特别临时签证(TE)”，同行家属甚至无需门票凭证就可同时获得赛事期间三个月多次往返巴西的个人签证，且免收签证费。

由于穿梭巴西的来回交通较为费时且正值流量高峰，对于在世界杯期间第一次踏上巴西版图的人们来说，观看世界杯比赛、游历伊瓜苏大瀑布外加穿越亚马逊热带雨林可能并非是件一气呵成的易事，但在为足球热情呐喊的同时，好好享受巴西政府对足球爱好者的这项签证褒奖，细细探访著名的“巴西三城”也可以是非常不错的选择。

热情之城：里约热内卢

“上帝用六天时间创造了世界，第七天造就了里约”。里约热内卢位于巴西东南部，是巴西第二大城市，东南濒临大西洋，海岸线长636公里。1975年成为里约热内卢州首府。里约热内卢以热情的海滩举世闻名，其数目和延伸长度为世界之最，全市共有海滩72个。而2014年巴西世界杯的总决赛将在这里上演，热情的桑巴、彻夜的狂欢、古老的有轨电车和历史悠久的足球竞技场在这里汇成一片奔放粗犷而又色彩鲜明的生命之歌。

里约热内卢世界杯足球赛场：马拉卡纳体育场

马拉卡纳体育场是本届世界杯举办决赛的球场。这座球场是巴西最大的足球场，能容纳76804人，是巴西在

1948年为迎接1950年的巴西世界杯而建，球场内部大厅内墙至今留有当年建造这一庞大的足球场时工地上精彩的历史镜头以及巴西队不同年代使用的足球照片，其中包括球王贝利在这里踢进第1000个进球时的照片。

比赛场次	比赛时间	对阵双方
小组赛B组第19场	2014年6月19日03:00	西班牙VS智利
小组赛E组第42场	2014年6月26日04:00	厄瓜多尔VS法国
小组赛F组第11场	2014年6月16日06:00	阿根廷VS波黑
小组赛H组第31场	2014年6月23日00:00	比利时VS俄罗斯
八分之一决赛第50场	2014年06月29日04:00	C组第一VSD组第二
四分之一决赛第58场	2014年07月05日00:00	第53场胜者VS第54场胜者
决赛第64场	2014年07月14日03:00	第61场胜者VS第62场胜者

◤观赛游览参考路线



救世主基督像 ｜ 位于里约国家森林公园中高710米的科科瓦多山山顶，是为庆祝巴西独立100周年而建，也是里约热内卢的城市符号。其基座同时也是一座能够容纳150人的天主教教堂，于2007年入选世界新七大奇迹。

科帕卡巴纳海滩 ｜ 被誉为里约热内卢最美的海滩，其海岸沿线长达4.5公里，海水蔚蓝，浪花雪白，沙滩洁净松软，加上终年气温适宜戏水，游客可在这里尽情地享受美景，美食，沙滩足球及沙雕创作。

面包山 ｜ 雄居海湾与大西洋之间，山体陡峭，四壁光滑，高近四百米，远远望去，孤立于苍茫的天地间，巴西人戏称为“甜面包”。

巴西历史博物馆 ｜ 巴西国家历史博物馆1922年设立，占地2万平方米，拥有逾287000件馆藏及超过25项永久和非永久展览，真实地记录与展现着巴西的历史及变迁。



现代之城：圣保罗

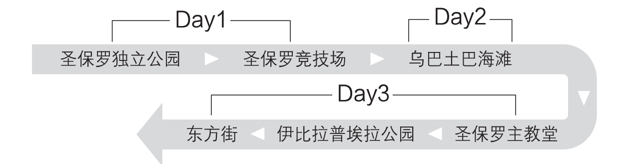
圣保罗是巴西及南美洲最大的城市，也是巴西和拉美的金融中心。这里的高楼大厦鳞次栉比，宽阔的马路上车水马龙，和东京、纽约和伦敦一样应有尽有。因为地势比较高，这里夏季多雨凉爽，冬季干燥偏冷，无严寒，是一座气候宜人、林木苍翠、风光秀丽的城市，2014巴西世界杯的开幕战也会在这座迷人的现代都市打响。

◤圣保罗世界杯赛场：圣保罗竞技场

圣保罗竞技场是2014巴西世界杯开幕式球场，能容纳65807人，但其中有20000个座位是临时座位。由圣保罗的三大俱乐部之一，拥有最多支持者的科林蒂安俱乐部参与创建。

比赛场次	比赛时间	对阵双方
小组赛A组第1场	2014年6月13日04:00	巴西VS克罗地亚
小组赛B组第36场	2014年6月24日00:00	荷兰VS智利
小组赛D组第23场	2014年6月20日03:00	乌拉圭VS英格兰
小组赛H组第47场	2014年6月27日04:00	韩国VS比利时
八分之一决赛第55场	2014年07月02日00:00	F组第一VSE组第二
半决赛第62场	2014年07月10日04:00	第59场胜者VS第60场胜者

◤观赛游览参考路线



圣保罗独公园 ｜ 由主体建筑博物馆、花园和独立纪念碑三部分组成。 1989年8月被宣布为巴西考古及人文遗产之一，是学习巴西历史、感受巴西人民争取解放精神的最佳场所。

圣保罗主教堂 ｜ 始建于1913年，融合了哥特式和文艺复兴时期的风格。每扇玻璃窗上都反映着圣经里 不同的宗教主题。还有多达1万个声管的意大利管风琴以及包含65个小钟的大套钟。

伊比拉布埃拉公园 ｜ 原是印第安人村落，后慢慢演变为公园，于1954年纪念圣保罗建市400周年时对公众开放。公园以其风景优美，各类设施齐全而成为圣保罗人娱乐休闲的好去处。

东方街 ｜ 又称自由区，是众多日本、中国、朝鲜侨民居住的地方，有众多中国人经营的餐馆、商店和旅行社。

乌巴图巴海滩 ｜ 乌巴图巴的海滩众多，而且每个海滩都各具特色。人们在这里不仅可以享受到日光的温暖，还可以一睹大海的风采。海天相接，令人心旷神怡。

建筑之城：巴西利亚

巴西利亚是巴西的首都，位于巴西高原。被誉为是城市设计史上的里程碑，以飞机状的大胆设计及惊人的想象力著称，故有“世界建筑艺术博物馆”的美称，除了花一天时间看球，再花一天的时间欣赏这座城市的建筑艺术也是非常不错的体验。



巴西利亚世界杯赛场：巴西利亚国家体育场

位于巴西利亚的国家体育场是2014巴西世界杯中第二大的球场，能容纳70042名观众。国家体育场拥有金属顶棚和看台，以及更低的场地，使得每个座位都能有无障碍的视角。

比赛场次	比赛时间	对阵双方
小组赛A组第33场	2014年6月24日04:00	喀麦隆VS巴西
小组赛C组第21场	2014年6月20日00:00	哥伦比亚VS科特迪瓦
小组赛E组第9场	2014年6月15日00:00	瑞士VS厄瓜多尔
小组赛G组第46场	2014年6月27日00:00	葡萄牙VS加纳
八分之一决赛第53场	2014年07月01日00:00	E组第一VSF组第二
半决赛第60场	2014年07月06日00:00	第55场胜者VS第56场胜者
三四名决赛第63场	2014年07月13日04:00	第61场败者VS第62场败者

观赛游览参考路线

巴西利亚大教堂 ▶ 巴西利亚国家体育场 ▼ 国会大厦 ◀ 三权广场 ◀ 巴西利亚电视塔

巴西利亚大教堂 | 是一座超现代化的建筑佳作，这座造型奇特的伞形教堂，16根抛物线状的支柱支撑起穹顶，支柱间用大块的彩色玻璃相接，远远望去如同皇冠。迥异的风格区别于同时期的欧洲教堂，被称为巴西利亚的象征。

巴西利亚电视塔 | 巴西利亚电视塔是巴西利亚的最高建筑，为世界第四高铁塔，是观赏整个巴西利亚的最好视点。

三权广场 | 为一座露天广场，广场周围的建筑设计构思大胆、线条优美、轻盈飘逸。三权广场代表国家三种权力：总统府、国会、联邦最高法院，被称为巴西的神经中枢。

国会大厦 | 位于巴西利亚的中心地段，如同一架飞机的驾驶舱，两翼分别是议政厅和高等法院，机身部位是国家各大管理部门。每逢周末铁塔周围有手工艺品市场，是购买纪念品的好地方。M

相关链接

2014年FIFA世界杯签证申请流程

1.在巴西驻华大使馆网站在线填写申请表（在填写申请表时，选择“FIFA World Cup Brazil 2014-spectator”作为赴巴西的主要目的）。

2.连同申请表和以下材料提交至领事馆：

申请人护照，护照有效期距离入境巴西日不少于六个月，且护照至少有2页空白页

特定材料：2014 FIFA巴西世界杯赛事门票或门票购买凭证。如果仅有一张世界杯组委会寄至名下的球票的购票证明，还需要提供已经出票的机票信息。

持有者需在2014年7月13日之前入境巴西，签证的最长停留期为90天，且不可延期。

出行贴士

气候：巴西位于南半球，6月至8月是巴西的冬季，平温约为13℃~18℃。

货币：巴西货币称为“雷亚尔”，由于巴西任何地方都不接受美元，因此在出行前最好提前兑换好相关货币。

住宿：巴西的宾馆价格差别很大，通常包含不错的早饭。有按人头收费的、也有按房间收费的，或者同样房间，住的人数不同，价格也不同，要事先问好。世界杯前游客务必尽早预订好酒店。

交通：巴西的铁路交通并不发达，主要交通工具是公共汽车。在里约热内卢和圣保罗设有地铁。建议游客在到达目的地的后提前了解所访问城市的公共交通系统。

购物：在巴西值得购买的东西有咖啡和宝石。巴西是咖啡生产王国，咖啡的质量好，价格便宜。巴西的宝石种类繁多，有紫水晶、蛋白石、黄玉等彩色宝石。此外，蜂胶、皮件和手工艺品也是送人的好选择。

美食：巴西是欧、亚、非移民荟萃之地，饮食习惯深受移民国的影响，所以各地习惯不一，极具地方特点。巴西烤肉、坑炖羊肉、由黑豆烟熏干肉制成的Feijoada、用小火炖煮而成的Moqueca、被誉为世界五大名酒之一卡沙萨酒以及有各式新鲜果汁都是巴西不可错过的美食。



开创城市视觉营销新风尚

■ 文 / 卫林风

去年底，北京现代名图启动了以城市视觉为主题的营销活动，在广州塔、北京现代大厦、北京东四环等黄金地段，投放了一批设计精美、备受好评的户外广告。

每个城市都有地标性建筑。这些地标建筑成为城市视觉的重要组成部分，也是各大企业展示自身品牌的最佳窗口。去年底，北京现代名图启动了以城市视觉为主题的营销活动，在广州塔、北京现代大厦、北京东四环等黄金地段，投放了一批设计精美、备受好评的户外广告。透过这些炫目的广告牌，人们感受到了创新、融合的城市视觉营销的新风尚正扑面而来。

魅力四射的户外广告

户外广告一大显著特征，是其不可再生性，一块黄金地段的巨型广告牌，是任何想建立持久品牌形象公司的必争之物。日本东京的银座，是许多全球知名消费品牌户外广告的集中地，将广告牌竖立在那里，意味着已在国际市场占据了重要的一席之地。

此次选择的户外广告，同样是黄金地段资源。例如外号“小蛮腰”的广州塔，高600米，为国内第一高塔。每逢重要节日，“小蛮腰”都以灯光秀的形式，为市民上演视觉盛宴。去年11月北京现代名图在广州塔的灯光秀，不仅为在广州车展闪耀亮相的北京现代做足了戏份，也为广州市民奉献了精彩的灯光汽车秀。

名图的诀窍：与城市视觉相融合

名图的户外广告之所以受到好评，根本原因在于它与所在城市的视觉融为一体。例如名图所要表达的品牌诉求和广州的城市风格有异曲同工之妙。定位于“驱动新时代的中高级座驾”，意图以创新的定位冲击固有的中高级车市场；亲和、唯美的广州塔承载着广州市民的愿望。两者强调唯美、创新、现代，达成了美妙的和谐。

同样，北京东四环则从望京生活区向南延伸，代表着北京城的生活本质与明快节奏。名图的目标用户是“新时代的都市实尚派”，在东四环的车流中看到名图的形象广告，很容易取得受众心中强烈的共鸣。

与城市视觉融为一体的名图户外广告，正在加速融入这些城市，成为这些城市精神的一部分基因。这正是品牌营销的一大境界。

创新无止境

同北京现代高度重视创新的企业精神一样，名图的户外广告也将创新发挥到了极致。

北京东四环的普通户外广告，也做到了匠心独运。北京现代采用了异形LED互动单立柱，为突出产品特性，运用LED技术，对汽车轮毂、大灯等关键位置进行了高亮显示。如果晚上驾车行进在东四环的路上，广告牌上的名图一定会让人过目不忘，车轮和灯光都在闪耀，栩栩如生，呼之欲出。这一设计让“画面+灯光”的普通广告板顿显失色。

在新疆库尔勒、福建漳州和四川绵阳，北京现代还推出了清洁能源发电的户外广告。这些广告牌通过风力或太阳能发电装备，满足了夜间照明的需求，也增加了视觉效果。在库尔勒，广告牌上有两个风机可以发电，晚上风机转动产生电能，点亮广告牌上名图的车灯，不仅新颖独特，也体现了重视环保节能的精神。

去年11月广州车展期间，北京现代还推出了上百组“绿视野3D广告牌”。广告牌采用绿色植物制作，每天有专人进行修剪和浇水，吸引了大量观众关注，成为广州车展的一大风景。

“出色的户外广告让城市更美好”。在户外广告逐渐成为许多城市视觉传达的重要组成部分时，北京现代已悄然开启了城市视觉营销的新战役，并引领了融合、创新的城市视觉营销新风尚。

降价潮冲击一线城市



蔡为民
Cai Weimin
卫民不动产策划智库总经理

楼市降价潮已然冲击一线城市，相信包括号称“全国两大房价最坚固堡垒”的北京、上海亦感同身受。

上海“三大利多”蓄势待发

降价潮已然冲击一线城市，相信包括号称“全国两大房价最坚固堡垒”的北京、上海亦感同身受！

以上海二手房市场交易“惨状”为例，便颇能说明问题的严重性。4月成交量1.72万套，环比-20%，系连续5个月同比下跌。事实上何只是4月？一季度的1、2月成交量均不足1.8万套，而1.8万~2万套是上海整体中介业的“盈亏平衡点”，意味着目前是全行业亏损的！加之上海中介业尚未形成品牌效应，在“委托哪家都一样”的心态作用下，门店“开得愈多，赔得愈惨”！倘若情况再不改善，可预见上海房产中介业“关店潮”将在下半年迅猛来袭！

值得注意的是，即使有沦为“楼市重灾区”之虞，上海市政府似乎仍无政策松绑的意图、动作，这或许与其今年年底将逐步释出“迪士尼开园”、“国家会展中心开馆”（大虹桥交通枢纽价值启动）、“自贸区进入实质运作期”之三大利多有关，使其泰然处之。

北京“拐弯”救市不遗余力

倒是北京有点“坐不住”了。在其今年一季度新房签约的金额同比直降3成（31.7%），仅为534.7亿元，系近两年来北京商品房住宅签约额首次低于700亿元之尴尬背景下，开始“拐着弯”采取措施力图挽救宛如“江河日落”的市场买气。有消息指称，北京首套房贷出现松动——农商银行给出9折优惠，另外多家银行放贷时间加快，年初时至少需要1个月以上“走流程”，现在基本在10个工作日，最快的甚至1天就能放款。除此之外，北京市政府更下发文件宣布：今后五环内不再出让商业用地，以创造“物稀为贵”的效应。受此利好刺激，北京地产股出现集体发飙现象，与当前楼市窘境大相迳庭！

广州同陷苦海煎熬

北京、上海“凄风惨雨”，同为一线的广州景况又是如何？只能说：难兄难弟。根据广州市国土资源和房产管理局公布之信息显示，今年新建商品住宅成交低迷，3月份共签约5911宗，同比重挫87%！据悉，其房产销售价格也纷纷出现跳水，今年一季度平均网上签约金额为14090万元，相较去年同期降16%。

现在房企最大的困惑与期待是，作为“首”善之“都”的北京，都出现政策松绑以利导流需求进场，是否意味着当前最为严厉的“限贷”等政策将面临大幅调整？我看未必。至少目前看来仍是特殊现象与孤例，不大可能在全国范围内执行，顶多一、二线城市采“有条件式”悄然松动，毕竟这些城市的需求还是相对旺盛的，至少能保证“救的起来”，且有可持续发展的可能性，而不致如大部分三、四、五、六线以下城市已呈“死蛇烂鳝”状，救不活与浪费有限资源便罢，还使其落入愈陷愈深之泥淖，那才叫得不偿失。

政府苦于出手难断轻重

正由于政策只可能是局部松动，对整体楼市而言，不会改变房价理性向下修正的态势，但相信仍能形成“托底”效应，使跌幅不至于太过凶猛。

最后以一首打油诗，表达我对当前楼市处境的看法：

楼市垒卵危，地方暗垂泪，中央欲出手，唯恐势更悲，救与不救间，辗转千百回。

想当然尔，目前的市场受制于国际、金融之复杂局势及国内GDP与就业率相互牵扯的万端变化，剪不断，理还乱，中央与地方对于调控政策松紧的拿捏，并非是左右为难，而是上下左右前后都为难啊！M



耀眼光芒

上海大众全新概念轿跑NMC外观设计解读

■ 文 / 蔡薏伦

4月20日上午，上海大众全新概念轿跑NMC缓缓驶入北京车展E5展馆大众展台中央。这款在亮相前就备受瞩目的全新概念轿跑，终于掀开了它的神秘面纱，在本次车展上全球首发，绽放耀眼光芒。

正如设计师在发布会现场所说："上海大众全新概念轿跑NMC的前脸设计前卫，体现了德国大众最新的设计语言。立体式LED大灯，通过镀铬元素与前格栅连成一体，最大程度凸显了横向视觉比例。整车比例极具动感，硬朗的腰线和溜背式造型代表了未来轿跑设计的前瞻趋势。"

从前脸看，上海大众全新概念轿跑NMC的进气格栅与前大灯融为一体，营造出宽大、张扬的视觉效果。造型夸张的U型下格栅仿佛要吞噬一切，巧妙地在视觉上将车身重心下移，营造出低重心的效果，似在向路面咆哮。

从侧面看，上海大众全新概念轿跑NMC的双腰线以及宽轮拱的设计，让车身具有很强的力量感。尤其是上腰线营造了更挺拔、丰腴的视觉效果，具有强烈的切割感，在进一步强调线条的同时，增加了横向视觉效果。需要指出的是，上海大众全新概念轿跑NMC的车门拉手也位于上腰线上，这对装配提出了极高要求，堪称生产工艺的杰作。此外，线条简单、造型扁平化的全铝轮毂阐释了未来的方向。

从车尾看，包括尾翼在内的5条横向特征线，配合下移的牌照板，与梯形带状刹车尾灯以及四个镀铬排气管一起，营造出扁平、低重心的轿跑特质。

从整体看，车顶全景天窗采用黑色高光元素，在视觉上与车身形成了强烈的色彩反差。此外，与传统轿跑相比，上海大众全新概念轿跑NMC的乘客舱大幅后移，在提升乘坐舒适性的同时，将上海大众全新概念轿跑NMC打造成为一款气势非凡、前卫运动的中高级轿跑。

上海大众全新概念轿跑NMC的前瞻造型，完美地诠释了未来汽车的设计方向，在北京车展上一经展出，立即引来如潮好评。对上海大众VW品牌采用其设计理念的后续车型，各界也充满了期待。M





买旅游地产选准品牌房企

■ 文 / 本刊记者 甄爱军

带薪休假制度基本落实之后，旅游休闲市场才会真正形成。投资旅游地产，在满足自身度假休闲的基础上，还要考虑物业的保值增值、稳定的租金回报等。

旅游地产空间巨大

随着我国带薪休假制度的完善，以及人们对休闲旅游度假形式接受程度的提高，有望促进与旅游地产的发展。

专家介绍，从国家经济发展战略层面来说，旅游业属于重点扶持行业，其前景可期。旅游财富网首席执行官、国际旅游地产专评委常务副主任曾晓成表示，今年两会期间，国家提出要扩大服务消费，支持社会力量兴办各类服务机构，重点发展养老、健康、旅游、文化等服务，落实带薪休假制度。他进一步解释说："这些政策引导表明，依托城乡优良的自然资源，结合现代农业，融合度假、养生、生态养老、文化体验等现代服务产业，是新型城镇化的产业发展方向，更是中国经济升级版的重要选项之一，并为各类产业资本开发度假旅游产品带来了巨大商机。"

据专家介绍，虽然我国仍处于旅游观光阶段，但休闲度假需求已经开始形成。国内某专业机构调查结构显示，中国有40%～50%的人可以选择到某一个地方去度假，住一个星期甚至更长的一个月、两个月时间。比如，在三亚候鸟式过冬的人群高达25万人，有的居住时间长达半年之久。此外，在接受调查的人群中，有20%～30%的人围绕度假和养生等目的，购买旅游地产。

有专家分析指出，目前我国旅游休闲度假高潮尚未到来。就目前来看，七天长假根本无助于形成休闲型旅游度假市场，这是因为在短时间内聚集大量的人，到处人满为患，无法形成休闲度假的环境。改变这种现状，需要政策的推动。根据国务院规定，到2020年，我国基本实现带薪休假之后，旅游休闲市场会真正形成。

记者了解到，目前国内有不少大型房企也已介入旅游地产开发。如国内商业地产航母万达集团，早在2012年6月在北京就宣布成立万达文化产业集团公司，该公司最大一块业务就是投资旅游地产项目——万达城，目前在西双版纳、青岛、北京、武汉、南昌、合肥和无锡等地以陆续有项目进入投资开发阶段。按照万达集团的规划，以万达城为主要载体的旅游地产项目，在全国布局投资8～10个。此外，包括碧桂园、华侨城、恒大地产、龙湖地产、佳兆业等多家国内知名房企，也早已涉足旅游地产。

旅游地产仍存误区

专家表示，由于各种各样的原因，导致现阶段旅游地产开发偏离了既定轨道。

很多地方以旅游地产之名，行房地产开发之实，这是当前旅游地产开发乱象表现得最为突出的地方。中国旅游研究院院长戴斌举例说，某中部城市，一个号称投资300多亿元的旅游项目，除了配套的五星级酒店与旅游地产沾边外，其余物业类型都是别墅、联排、花园洋房。而更多的旅游地产项目其实就做了一个规模不大的主题公园，然后大量开发住宅，与房地产开发没有多少区别。

根据国际旅游地产专家评审委员会《2013年度国际旅游地产评审活动》市场调研结果显示，当前绝大部分旅游地产项目都是以旅游开发为名大肆圈地开发所谓的高端住宅，由于前期定位偏差，缺乏与所在地的产业结合，度假服务配套不完善，同时沿袭传统住宅营销模式，缺乏产业营销通道，不仅使旅游景区、旅游度假区的自然生态环境遭到破坏，而且在很多地方形成了"空城"、"鬼城"，这种现象已经与旅游地产的发展背道而驰。

对于当前旅游地产所面临的现状，业内人士认为与缺乏规划有着很大的关系。深圳世联地产首席技术官黎振伟坦言，虽然目前旅游地产已呈现快速发展态势，但缺乏规划的通病已显露无遗。其具体表现在各地旅游地产开发一拥而上、盲目发展，并导致供过于求局面出现。而无序开发也导致不少旅游地产藉以存在的人文和环境遭到了破坏，而这些都是不可再生资源。还有，旅游需要基础设施，也无法做到与市场的发展同步。

中国房地产业协会副会长朱冲一坦陈，就现阶段而言，距离真正的旅游地产还有不短的距离，其最大的问题在于空置时间过长。他举例说，比如海南的旅游地产物业，购置之后，居住得最长的是过冬的东北人，但也只有四五个月，



国内大型房企纷纷介入旅游地产开发　图/东方IC

当前旅游地产所面临的现状，与缺乏规划有着很大的关系。

其他地方的同类物业，居住时间则更短，一些年轻的投资者，可能仅仅只能居住一个月，其余大量时间是闲置的，造成资源浪费。“怎么样搞好旅游地产，怎么样开发旅游地产是一个值得研究的问题。”戴斌如是说。

盘活资产最为关键

那么，在现阶段如何投资旅游地产，才能把握市场先机，并获得更多投资收益。

专业人士解释说，旅游地产不仅仅只是简单的“第二居所”，其同时兼具资源稀缺性和政策导向双重优势，所以如果选择得当，其实能够获得较高的投资回报。因此投资旅游地产，在满足自身度假休闲的基础上，还要考虑物业的保值增值，以及同时能够带来稳定的租金回报。

基于上述考虑，可见投资地产首先要讲究物业选择。业内分析指出，面对旅游地产项目遍地开花局面，投资者应重点选择知名开发商的项目，这是因为这类房企有能力获得资源性更强的地块，并打造出品质更高的物业。另外，还要重点考察物业的后期营运管理，因此一定要选择那些已引入了有一定知名度、拥有市场网络推广平台的度假村、酒店物业管理公司进行运营管理的项目。

旅游的服务公共设施必须齐全，起码交通要便捷。专家指出，凡是旅游发展得比较好的地方，交通都非常方便，比如高铁、航空等，都非常齐备。当然，对于旅游地产的形态也要留心，比如有的为度假型，有的为养生型，而有的为养老型，或者郊区休闲型等等，不一而足，名目繁多。每一种业态会满足每一类消费群体，因而获得的投资回报也有所区别。专家建议选择休闲、旅游、养生、养老相结合的物业，这类物业面向的消费群体更大。

投资旅游地产，如何避免空关并盘活资产？除了选择知名管理公司之外，专家建议通过新型的电子商务模式，租出物业并获取租金回报。据了解，目前市场上已经出现了一种名为O2O2O模式的电子商务，其主要功能是实现旅游地产与度假旅游的融合，满足广大中等收入家庭对度假、养生、投资新型生活方式的追求。M

科学开发“地下城市”新空间

■ 文 / 本刊记者 徐卓航

随着上海乃至全国各地对地下空间的进一步规划及管理，地下空间未来的商业投资、运营、物业管理等等无疑也将成为一个新的方向。

今年上海将启动新一轮城市总体规划编制工作，期限可确定为2040年，将指导未来20年的城市发展、建设和管理。其中，立体化城市打造给上海地下空间带来了新的活力和前景，地下空间的开发将会是一个重头戏。去年12月27日，上海市人大常委第十次会议就表决通过了《上海市地下空间规划建设条例》，并于今年4月1日起正式施行。

另一方面，地下空间开发也早已成了世界性的规划趋势，全国各地都在积极尝试、建设各式各样的地下空间。而在城市规划总体推进的步伐中，地下空间未来的商业投资、运营、物业管理等等无疑也将成为一个新的方向。

地下空间成“新市场”

市场预计，随着《上海市地下空间规划建设条例》的正式施行、地面空间日益紧张，城市综合开发势必随之转战地下，未来将会越来越多出现地下空间出让，而有着地下项目开发和运营的上市公司也将分食这一“新兴市场”。

“地下空间的拍卖，在全国范围内比较少见。不过，随着大型城市市中心土地资源的逐渐紧张，日后地下空间的拍卖将会变得更加普遍。”德佑地产分析师赵葆根分析，随着地下空间拍卖的陆续出现，有着相关地下项目开发和运营的上市公司将首先分食这块“蛋糕”。

戴德梁行中国区战略研究部数据显示，上海全市共有621.38万平方米高档住宅，642.49万平方米甲级办公楼存量和市中心优质商铺存量211.79万平方米。上述三种物业类型中，每个项目都至少有一层到三层的地下空间，开发潜力巨大。截至2013年底，全市地下工程超过3.4万个，总建筑面积为6875万平方米，地下空间面积增长迅速。因此不难看出，投资者在考虑整个商业项目的投资及回报时，地下空间的价值也将会纳入其考量及审核范围。

戴德梁行中国区战略研究部主管Shaun Brodie认为，新条例的施行将会从以下几个方面对未来市场产生影响：首先，上海现有的地下设施将会迎来升级改善，甚至是整体更新换代；其次，现有的和未来的地下空间将得到更好的管



城市可用空间的迅速减少，使得地下空间的开发更加热门

理，同时会有更高质量的新型地下空间出现；最后，会有更多的地下物业提供高质量及高效监管的停车场，零售商铺，物流区域，文化休闲空间和运动设施。

各地看好地下空间

在高密度的城市区域，可用空间迅速减少使得开发利用地下空间的愈加热门。考虑到这一点，世界各地的城市，包括伦敦、巴黎、纽约、东京、香港和新加坡，都致力于地下空间开发的开发和总体规划。而除了上海之外，国内各地都在积极筹划地下空间的建设。

安徽省芜湖市的老城区交通拥堵现象近年来日趋严重，今年起芜湖市就将启动中山路步行街地下空间综合利用工程。届时中山路将南北贯通，有效地缓解主城区的交通状况，同时也将进一步提升步行街的品质，实现步行街的华丽转身。无独有偶，福建省福州市的万宝商圈地下工程也将于月底动建，在建设4车道下穿道路缓解交通的基础上，还讲建成两个大型时尚景观广场。

在江西省南昌市，近日公开招标出让东湖区胜利路和叠山路47.988亩、土地用途为商业用地的地下空间国有建设用地使用权。这是南昌成功出让的第一宗商业用途的地下空间国有建设用地使用权，中标价为1.027亿元。据了解，此次成功出让，将极大推动今后地下空间开发利用工作，有力促进东湖区打造胜利路特色商业步行街。

相类似的，在南京、合肥、沈阳等多地，均有针对诸如交通拥堵、停车难等问题的地下空间开发案例，并往往与商业街、步行街、大型商圈的建设相结合。这是借鉴了不少国外的成功事例，比如在加拿大的多伦多和蒙特利尔市，都拥有极其发达的地下步行道系统。其中，多伦多市地下步行道系统在上世纪70年代已有4个街区宽，9个街区长，在地下接着市政厅、联邦火车站、证券交易所、5个地铁车站和30座高层建筑的地下室，以及20座停车库、很多旅馆、电影院、购物中心和1000家左右各类商店，并拥有100多个地面出入口。地下城保证了那里在漫长的严冬气候下，各种商业、文化及其他事务交流活动的顺利进行。

运营开发仍非易事

不过，虽然市场空间已经打开，但开发运营绝非易事。“这类地下空间对地段的要求较高，不少开发商缺乏开发地下空间的经验，因此会选择观望。”赵葆根称。2011年，沈阳就曾推出的一块地下空间，就因为距离市中心商业区较远而遭遇流拍。

在上海，地下空间的开发也存在着许多问题。一是开发利用的综合协调性不够，地下空间碎片化建设、互不连通的现象还比较普遍，各类地下设施之间还存在争抢空间的无序现象，综合管沟等集约利用措施缺乏有效推进。二是开发利用率不够，戴德梁行华东区写字楼部董事沈洁指出，从现状看，上海市地下空间的开发建设缺乏系统性，除了轨道交通结合地铁上盖的商业项目，非人防设施基本为零星商业和停车库，物业功能的配置比较单一。

地下空间开发具有不可逆性的特点，地下工程一旦完工后，不仅难以通过重建来弥补既有缺陷，而且局部工程的设计失误可能致使整个区域相关地下空间的互连互通难以实现。因此，新推行的《上海市地下空间规划建设条例》特别指出集中开发区域的管理机构可以对地下空间实施整体设计、统一建设。先行建设的地下建设项目必须按照规划要求预留连通位置；后续建设的地下建设项目必须与先建的项目实施连通。

对此，戴德梁行中国区物业及设施管理部董事张启威表示，新条例的实施将有可能改善现时上海CBD各建筑各自独立营运的形态，对小区长期的健康发展带来空间，但同时也会对各建筑日后的物业管理工作带来挑战。

投资规划还需谨慎

对于投资者来说，除了对这一新兴市场保持关注、加大了解之外，谨慎对待地下空间开发过程中的政策内容、相关规定也是必不可少的。首先，人防工程是地下空间的重要基础，因此有着“独立建造的地下空间开发利用项目须修建不低于地下总建筑面积40%的人防工程”、“结合地面建筑修建的普通地下室须按不少于地下建筑面积的10%的比例修建防空地下室”等规定。

其次，产权问题也是投资者需要了解的，比如在西安，地下空间开发利用规划纳入城市总体规划，实行竖向分层、横向连通的立体综合开发利用。规划一经批准，任何单位或个人必须严格遵守和执行，不得擅自变更，确需变更的，应经原批准机关审批。地下空间建设工程按照基本建设程序完成后，依据房屋登记相关法律、法规和技术规程，以基本单元进行产权登记，并明确使用期限。对于确切的用途、使用期限等等，都需要一一认清。

此外，地下空间的建设也有着一定的高标准和高难度，后期的运营维护更是如此。有着怎样的商业规划、物业管理都十分紧要，对于可能出现的防水、防震、防沉降等问题，无疑也要纳入考量。M





今年以来，微

微信拍卖能否玩出“大气候”

■ 文 / 本刊记者 徐卓航

今年以来出现了若干以微信为载体的拍卖群和公共号，比如周周拍、大咖拍卖、蔷薇拍卖、阿特姐夫日夜场等等，并且不乏辉煌战绩。但微信拍卖相关法规远远不够完善，它能否从“小圈子游戏”中成就出一番“大气候”呢？

有人用微信唠嗑，有人用微信支付，现在，有人用微信拍卖。前不久刚结束的“周周拍”第八期成交率为100%，而在4月中旬常玉《阅读的女人》在“阿特姐夫”微信拍卖群以18万元落槌，称得上是微信拍卖的一个高价纪录……对于这一新生事物，围观者和业界产生了正反两种声音：有的认为微信拍卖难以登堂入室；也有人认为微拍群里的人脉可以让宣传效应事半功倍，能带来传统拍卖的革命。

微信拍卖扎堆上台

所谓微信拍卖即是在微信公共平台，由拍卖方将拍品的信息和图片等上传到公共平台及朋友圈里，所有关注拍卖平台的客户，均有资格竞拍，藏家可以通过回复公众平台竞价，第一次竞拍的同时，要留下联系人和联系电话，否则竞拍无效。也可直接加入会员后竞拍，打电话竞拍同样有效。

2014年2月，国内首个微信拍卖平台“周周拍”正式上



信拍卖扎堆上台　图/东方IC

线，并连续两周在微信上举办拍卖会。其中第三场“书画艺术品慈善拍卖”有48幅拍品上拍，均为文化中国艺术会馆的馆藏作品，其中一部分为第八届“中国企业教育百强”年度盛典书画大赛获奖作品。

如今，该平台已经连续举办了5期微信拍卖。其负责人高松表示，做这样一个平台是受海外拍卖行的启发，一些国外拍卖行允许电话和网络竞拍，让一些没有办法到现场的藏家也能参与拍卖。微信是目前最火的用户平台，在微信上拍卖的话，只要有网络就能参与其中，所以面对的是一个广大的用户群。高松透露，目前平均每场参与人数达到上千人，但受藏家不能看到实物等因素影响，成交额还比较小，两场成交额加起来也就是几千万元。

与此同时，上海泓盛拍卖电子商务事业部总监胡湖也在微信中新建了一个当代艺术拍卖群“阿特姐夫日夜场”，在一周内卖掉了近50件作品，成交均价为3000元左右，成交率达100%。

除了“周周拍”、“阿特姐夫日夜场”，“墙艺术”集团也在其微信平台上推出了“蔷薇拍卖”，第一场拍卖的拍品在一天时间内收到微信询价1133次，共60余次出价。蔷薇拍卖负责人表示，微信拍卖是想提供一个全新的艺术品移动拍卖平台，让更多人参与艺术消费，增强艺术品收藏的趣味性。

有资料显示，微信拍卖的方式其实早在去年3月就已出现，《城市画报》微信拍卖平台率先启动；同年4月，山东一酒行老板开始在微信拍卖进口葡萄酒。

影响尚不广泛

目前来看，微信平台上的拍品价格都显示出“平民化”的特点。从无底价到几万元，最多不超过十万元，是“周周拍”目前的起拍价范围。高松介绍，从已经举办的四期拍卖来看，1000元至5000元左右的拍品最受欢迎。他还透露，目前平均每场参与人数达到上千人，但受藏家不能看到实物等因素影响，成交额还比较小，两场成交额加起来也就是几千万元。

在其他的微信拍卖平台上亦是如此。在“阿特姐夫日夜场”微信群中，艺术品的成交均价在4200元左右，目前已经累计成交77万元。曾拍出最高纪录的“艺麦微拍”，也将大部分的拍品价格定位在几千元到几万元之间。

微信拍卖当前主要集中于小圈子，竞价者可以在公共平台上留言，写清竞拍人、联系方式及所出价格、拍品序号；有的拍卖平台在预展期间可议价成交，或者可以直接给拍卖师留言或打电话，主办方也会为竞拍者留下咨询方式。有的拍卖还引入“一口价”模式，允许买家对拍品直接出“一口价”落槌成交。此外，上拍的作品往往还有三大特点：无底价、小名家、较另类。无底价起拍基本是从100元走起，小名家作品集中于年轻、无名气艺术家部分，而另类拍品即非常规意义的收藏品，注重的是收藏者的体验和参与感。

由此，不少业内人士认为，微信拍卖仅是“小圈子游戏”，难以成就“大气候”。此前中央财经大学拍卖研究中心主任刘双舟就曾向媒体表示：“可能跟微博一样，流行一段时间就过去了，不会是持久的方式。”刘双舟还补充说，包括电商、微信拍卖在内的整个网络拍卖都只是实体拍卖的一个补充手段。

相关法规需要补充

对于在线艺术品交易来说，作品真伪无疑就首先是竞拍者最为担心的问题。网友“sam”在翡翠论坛上发帖讲述了自己参与微信拍卖并对其产生质疑的经历。通常某微信朋友圈的圈主晚上8点准时拍翡翠，“sam”看了几天感觉性价比还不错就参与了，出了几次价结果拍到了一个小四的蛋面。在付款时，圈主要求汇款到指定账户，不允许付款到支付宝，并指明拍卖规则就是如此，不满意3天无条件退货。如此一来，“sam”对微信拍卖可信度产生怀疑。

还有网友质疑称，通过微信圈如何看到别人出价？甚至有人指出，淘宝、新浪的拍卖基本都是有托的。可以说，微信虽然是一个不错的工具，但它目前无法提供一个正规、完善的艺术品交易环境。而由于微信目前还难以做到对交易数据进行跟踪和积累，因此微信的支付功能也存在着一定的交易风险。那么，如果停留在微信拍卖这个层面，就有可能只会让艺术拍品走向低端化、次品化。

就此，业内人士特别提醒，同是网络拍卖活动，拍卖企业组织网络拍卖活动受《合同法》、《拍卖法》、《拍卖管理办法》等相关法律法规的约束和调整，而一般网络拍卖活动却不需要遵守。

不过说来说去，有一点还是肯定的：微信拍卖是艺术市场高速发展的必然产物，它所折射的也是艺术与生活关系越来越紧密的趋势。那么，我们对于微信拍卖就不妨以更宽容的姿态去审视和接受它，并一同让它逐步完善起来。随着受众的增加、法律法规的相应补充，微信拍卖能不能带来些革命？还是很值得期待一番的。M



民国早期连环画身价看涨

■ 文/彭 浦

民国连环画作为一个独立的集藏板块，因其品种繁杂，且大部分品相较差，很多连藏爱好者对它敬而远之。但对于民国早期精品连环画，哪怕价格高些，也不可轻易错过，因为这就好比古籍善本，其价值会随着时间的推移而不断上升。


民国版连环画《李云打擂》


民国版《瞎眼妹妹》


民国早期《连环图画三国》

早期精品价值高

民国初期，各种单本石印画刊纷纷涌现，如天津的《醒华》和《醒俗》画刊，北京的《浅说画报》和《图画日报》，上海的《点石斋画报》和《大共和星期画报》等，这些画刊看图知事，既好看又通俗，很受读者欢迎，这可算是连环画的雏形。1925年至1927年间，上海世界书局发现了连环画市场巨大的商机，率先推出了我国真正意义上的第一套连环画册，并在书内印有"连环图画是世界书局所首创"的文字。这套连环画共有五部，全部取材于中国古典名著，分别是《连环图画水浒》、《连环图画西游记》、《连环图画三国志》、《连环图画封神榜》和《连环图画岳传》，并逐步推向市场。其中1927年6月初版的《连环图画三国志》全套24册，每册32幅图，总计700余幅图，而绘画者陈丹旭，也成为中国第一位连环画画家。这五部连环画作品编辑严肃，绘画认真，篇幅宏大，印刷装订整齐，每部作品还有硬套函。这几部作品的面世，在当时产生了很大的影响，连环图画或简称连环画这一名词也正式被市场所认可。这类民国早期连环画精品具有很高的收藏价值，现已成为连藏拍卖会上很受关注的拍品。

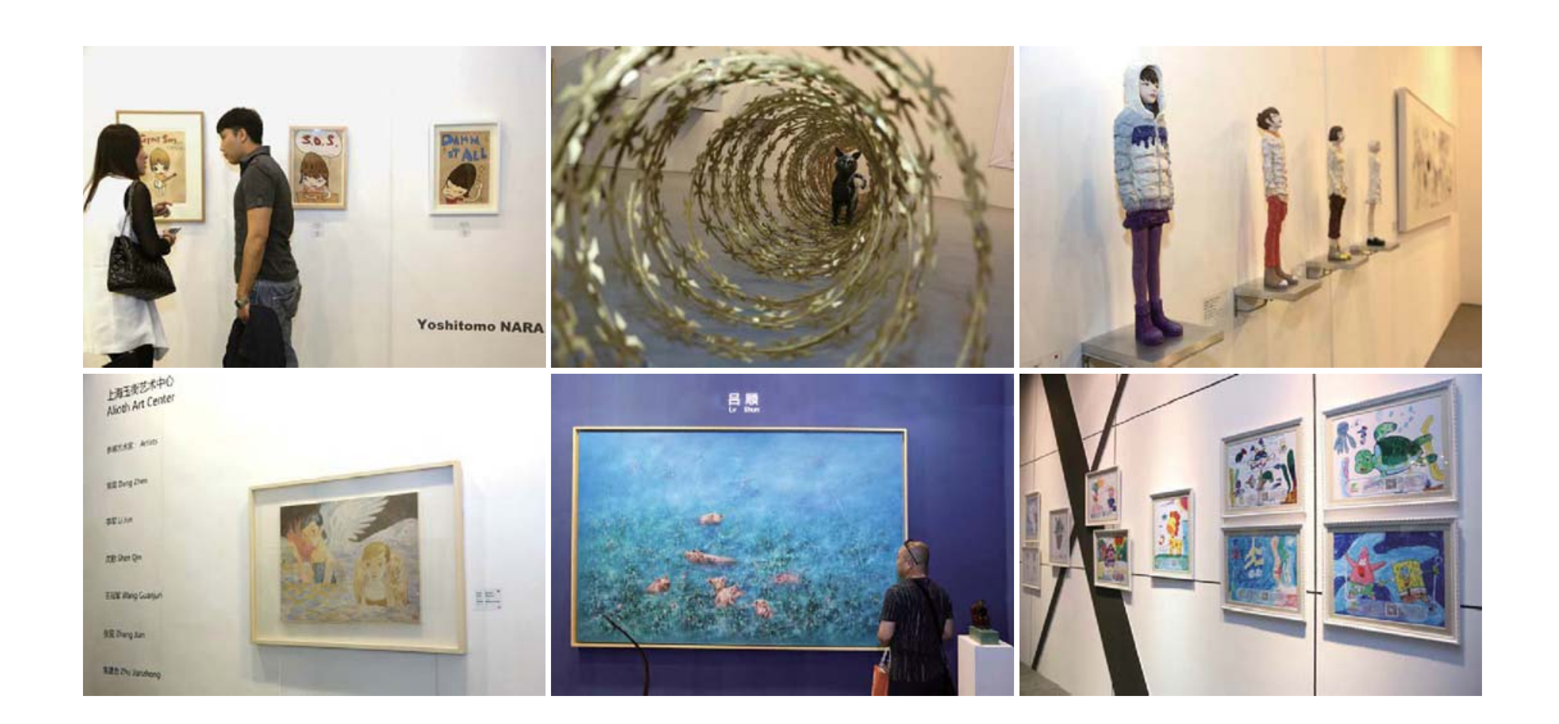
粗制滥造"跑马书"

自1927年起，大量取材于流行武侠小说的连环画出现了，如《绿林奇侠传》、《奇侠精忠传》、《江湖怪侠传》等，此外，还有根据同名电影改编的连环画，如《火烧红莲寺》、《荒江女侠》等也颇受欢迎。于是，一些专门从事连环画创作的画家出现了，他们风格各异，擅长的题材也不同。比如，陈光谥擅长喜剧和闹剧连环画创作，颜梅华和红叶精于江湖武侠题材连环画创作，严绍唐则专门从事历史故事连环画创作。此外，还有沈漫云、赵宏本、赵三岛、钱笑呆、毕如花、张令涛、水天宏等，他们在连环画的创作方面各有所长，在当时深受读者喜爱。连环画业俨然成了一门赚钱的行业，很多书商一哄而上，纷纷改编、模仿甚至变相抄袭出版各种连环画，其题材大多是神怪、演义、传奇、武侠、言情、侦探、滑稽等。连环画因为热销而逐步走上歧途，大量粗制滥造，画技低劣，内容低级趣味被称为"跑马书"连环画出笼，老百姓对这种连环画怨声载道。连环画声誉大跌，以致于民国政府在1934年要取缔连环画出版一年，可见"跑马书"危害之深。以后，民国连环画行业逐步走下坡路，并渐渐衰落。


民国版连环画《小小杨戬》

投资收藏小窍门

民国连环画具有较高的收藏价值，收藏时必须掌握一定的窍门，民国连环画品种繁杂，品相较差，存量极少，有些甚至已成了孤品，尤其是册数多的成套连环画，集齐难度更高，故收藏时不可盲目地以"高（价格高）、稀（存世稀）、全（套数全）、好（品相好）"为选择目的，这个初衷虽好，但常常无从下手。收藏民国连环画，不论什么品种，只要品相尚可，且价位合适，便可择机买入。若是遇到民国早期上海世界书局、上海共和书局、上海大众书局等大出版商出版的精品连环画，如曹涵美的《金瓶梅》、吴一柯的《西厢画传》、朱润斋的《三国演义》、张乐平的《三毛流浪记》、大众书局的《三笑缘》、赵宏本的《水浒传》和李松茂的《梁武帝》等，即便是零散不成套的，只要品相还行，也应果断买入。假如有幸遇到上海世界书局早期出版的五部古典名著连环画，若保存完好，哪怕价格高些，也不可轻易错过，因为这类早期精品连环画，就好比古籍善本，其价值会随着时间的推移而不断上升。对于民国中后期那种粗制滥造的"跑马书"，且品相也不佳，即便价格很便宜，也不应买进，因为这些破旧的"跑马书"没什么收藏价值。M



新水墨走俏“艺术北京”

■ 文 / 本刊记者 徐卓航

与往届相比，今年“艺术北京”参展作品整体水准更高，现场人气更旺，销售情况可观，青年艺术家与新水墨更是抢尽风头。

今年是“艺术北京”举办的第九个年头，据介绍，刚刚结束的本次博览会集中了来自世界各地150多家画廊的3000多件作品，总展出面积约2万平方米。从画廊主、收藏家、艺术品经纪人、媒体等艺术圈从业者的反馈来看，相较于往届，此次“艺术北京”参展作品整体水准更高，现场人气更旺，销售情况可观，青年艺术家与新水墨更是抢尽风头。

新水墨抢眼

据艺术市场分析研究中心(AMRC)公布的统计数据，本次“艺术北京”参观人次达5万人次，销售数量达1000余件，成交率同比提高25%，96%的展商有成交。部分机构表现更是突出，如蜂巢当代艺术中心、诚品画廊、艺-凯旋、美博文化等带来的作品在开幕当晚即被卖掉80%以上；有些藏家入场后，一开始还犹豫，想再“看一看”，但一个转身，回头就无货了。据统计，销售最好的作品价位主要集中在5万到50万元这一区间。

不论是参展画廊带来的作品，还是销售情况较好的作品，较多出自于青年艺术家之手。而在整个当代馆的106家画廊中，似乎随处可见新水墨的影子。据不完全统计，至少有20家画廊带来了新水墨。在“贴红点”标示已售的作品中，占据销售绝大份额的亦为新水墨，尤其是年轻水墨艺术家的作品。不少艺术家的作品同时出现在多个不同画廊的展示区，这在一定程度上回应了近两年水墨市场的火爆行情。

经典馆冷清

相较于当代馆的热闹，经典馆要冷清不少。加之今年首次两馆距离拉开，问题更为突出，连续五年参加“艺术北京”的敬贤斋表示：“如果明年还是这样，就不来了。”

尽管主办方事先考虑到两馆分离可能带来的问题，也有意设置了各种引导去往经典馆的标志，但在VIP之夜，经典馆的人气跟当代馆显然没法比。整个经典馆的规模大幅缩水，分区也杂乱无章，不知道这里到底在展什么，很多人到门口往里瞧一下，就走了。加之民间工艺、欧洲古董家具、境外油画等参展商数量减少、布展过于零碎，让整个经典馆看起来就像一道“大杂烩”。

展会格局仍在变化

有业内人士指出，虽说此次的艺术北京似乎没有给人带来多少惊奇，但无疑仍是具有专业水准的、成功的艺术博览会，它在商业和赞助上的运作、整体流程的安排、多种组合活动的互动等，日益显示出经过市场磨练的专业、职业的操作对于艺术这个行业来说也是维系其健康发展的基石。

与中国香港地区对比，北京和上海的博览会显得有些雷同，都集中在内地为主的大中华区当代艺术展示上，这或许影响到了它们呈现的艺术品类的丰富性和新鲜度，但对具体的博览会运营来说，侧重某一地区也未可厚非，只要市场足够承载它们的存在就好。相对北京、香港已经出现的一家独大，上海的几家博览会还将多头竞争一段时间，两三年后分出高下，或会形成香港、北京、上海各一家定位和时间段有差异、可互补的博览会的格局。M

你 不 理 财 财 不 理 你

理财周刊

MONEY WEEKLY

一年订阅价390元

比零售价





扫描二维码 淘宝客户端快速订阅杂志

手机店铺地址

http://shop107021003.m.taobao.com

一、订阅价格

订阅2014年7月至2015年6月(50期)定价390元

注:零售价10元/本,订阅价7.80元/本。

另:订阅《理财周刊》一年读者即成为《理财周刊》读者俱乐部会员,享受会员的各种优惠。

二、如果您想订阅,可通过以下方式支付

❶ 邮局订阅:

全国各邮局均可订阅或直接拨打11185订阅 邮发代号:4-866

❷ 通过邮局汇款:

收款人:上海《理财周刊》传媒有限公司

地址:上海市钦州南路81号14楼发行部

邮编:200235

❸ 中国工商银行支付系统:

电话银行95588汇款(仅限上海地区订阅者使用)

❹ 中国工商银行网上银行订购和缴费:

登录中国工商银行网上银行(www.icbc.com.cn),通过"缴费站"中"报刊费"项目"上海"进行在线订阅和缴费。

❺《理财周刊》官网订阅:

请登录:http://www.moneyweekly.com.cn

❻ 通过银行转账:

户名:上海《理财周刊》传媒有限公司

开户银行:上海银行漕河泾支行

银行账号:31687400001016262

注:银行汇款订户请将汇款凭证连同以下表格一起传真至021-64942788

三、《理财周刊》电子杂志

《理财周刊》电子杂志定价300元/年,您可以通过邮局和银行向我们汇款订购。《理财周刊》杂志一年订户可 以享受以50元的优惠价格购买价值300元的《理财周刊》电子杂志,您可以在《理财周刊》官网上同步阅览本刊。

主要城市零售网

北京市 首都机场T1 T2候机楼、地铁1、5、10、13号线站厅层书报亭、首都邮政报刊亭、家乐福、欧尚、华堂、北辰购物中心

上海市 东方书报亭、地铁1、2、3、4、5、6、7、8号线站厅层书报亭、站台层书报柜、罗森便利店、虹桥机场T1 T2候机楼、浦东国际机场T1 T2候机楼、7-11便利店、可的、好德、喜士多便利店、全家便利店、三联书店、家乐福、大润发、乐购、上海书城、中图书店、邮局零售公司门市及市内各报摊

广州市 白云机场T1 T2候机楼、7-11便利店、OK便利店、全家便利店、广州地铁全线"日阅堂"门店、广州火车东站"日阅堂"书店、市内各书报亭、报摊

深圳市 宝安机场T3候机楼、7-11便利店、百里臣便利店、深圳火车站、市内各书报摊

香港特别行政区 香港国际机场及市内部分报摊



理财周刊HD杂志订阅

主要城市发行联系电话

城市	电话
北 京	010-85972582
上 海	021-64759996-121、123
广 州	020-87359493
天 津	022-27693499
南 京	025-85590927
杭 州	0571-88256042
石家庄	0311-83993043
太 原	0351-7074608
西 安	029-63378802
郑 州	0371-67653281
成 都	028-86663652
昆 明	0871-64192484
长 沙	0731-85988246
济 南	0531-82905199
沈 阳	024-23910600
深 圳	0755-82264693
常 州	0519-88105882
宁 波	0574-87671322
苏 州	0512-65229658
大 连	0411-84522978
烟 台	0535-6694956



理财周刊 订户基本资料(回执) 本单可复印寄回

订户姓名 ______________________ 订阅份数 __________ 备 注 __________

电 话 ______________________ 订阅期数 ______年______月至______年______月共______期

周刊投送地址 ______________________ 合计金额 ______________________

邮 编 ______________________ 订户签名 ______________________

上海《理财周刊》传媒有限公司 地址:上海市钦州南路81号14楼 邮编:200235

发行部电话:(021)64759996-121、123 传真:(021)64942788 全国邮局订阅业务咨询电话:11185





第十三届中国国际古典家具(春季)展览会



2014上海国际古董及艺术品(春季)展览会



2014上海国际沉香及香文化(春季)展览会

Antique Furniture China 2014 | Antiques & Arts Shanghai 2014

汇聚中国明清红木家具、欧洲古董家具、中国古玩、精品沉香的行业盛会



2014年

5月23日-26日

上海展览中心 (延安中路1000号)



扫微信，轻松获展览门票，赢大奖



现场增设"西洋古董家具及艺术精品预展及拍卖"




2014西方古典家具及艺术品展览会



2014上海国际古董珠宝及饰品展览会



2014中国木雕及根雕艺术品展览会

主办单位：
上海瑞欧展览服务有限公司
www.antiquefurniturefair.com

电话：021-52665618
传真：021-52668178
邮件：realexpo@sh163.net

